Göttinger Arbeiterbibliothek

herausgegeben von **Fr. Naumann,** Pfarrer in Frankfurt a. M.
in Verbindung mit
P. **Paul Göhre**-Frankfurt a. O., P. Dr. **O. Lorenz**-Erfurt,
P. Dr. **E. J. Lehmann**-Hornberg, P. **M. Wenck**-Darmstadt,
P. **Ebert**-Hamburg-Rothenburgsort, P. **Fr. Müller**-Eichberg (Posen) u. A.

1. Band, 2. u. 3. Heft.

Die Börse

von

Dr. Max Weber
o. Professor der Staatswissenschaften in Freiburg i. B.

I.

Zweck und äußere Organisation.

Göttingen
Vandenhoeck und Ruprecht
1894.

Hellmut Gebhard.

Die Börse.

I.

Zweck und äußere Organisation der Börsen

von

Dr. Max Weber,

o. Professor der Staatswissenschaften in Freiburg i. Br.

Die nachstehende Skizze, der ein zweites Heft, welches die inneren Verhältnisse der Börse und die Börsengeschäfte erörtern wird, folgt, ist ausschließlich bestimmt zur ersten Orientierung für solche, die den geschilderten Dingen gänzlich fernstehen, und sucht deshalb möglichst nichts als bekannt vorauszusetzen. Nur darauf, ob sie diesen Zwecken dient, kommt es an. Absichtlich enthält sie sich deshalb des Aburteilens. Denn die praktische Wirkungslosigkeit der Kritik, welche breite Volksschichten an den bestehenden Börsenzuständen üben, hat ihren Hauptgrund in einer grenzenlosen Oberflächlichkeit, welche die Fehler da sucht, wo nur der Unverstand oder der Interessengegensatz sie finden kann. Die gleiche Oberflächlichkeit hat aber auch die geradezu gefährliche Vorstellung verschuldet, als ob ein bei jeder nicht streng sozialistischen Gesellschaftsorganisation schlechthin unentbehrliches Institut, wie es die Börse ist, seiner Natur nach eine Art Verschwörerklub zu Lug und Betrug auf Kosten des redlich arbeitenden Volkes darstellen müsse und deshalb am besten irgendwie vernichtet würde und — vor allem — auch vernichtet werden könne. Nichts gefährdet aber eine Arbeiterbewegung wie die, an welche sich diese Zeilen ja nach der Titelaufschrift zunächst wenden, schwerer, als unpraktische, in Unkenntnis thatsächlicher Verhältnisse gesteckte Ziele.

Die Börse ist eine Einrichtung des modernen Großhandelverkehrs. Ihre Unentbehrlichkeit für die moderne Wirtschaftsweise beruht auf dem gleichen Grunde, aus welchem die moderne Form des Handelsverkehrs überhaupt erwachsen ist. Sie war ebenso wenig von jeher notwendig oder auch nur möglich, wie es der moderne Großhandel war. Warum? — Verfolgen wir den Menschen in seiner Arbeit zurück bis in die ferne Vorzeit, so begegnet uns als frühster und natürlichster Gesichtspunkt, unter welchem er Güter hervorbrachte, der: den eignen Bedarf zu decken. Er suchte durch seiner Hände Arbeit der Natur abzugewinnen, was er selbst zu seiner Ernährung und Kleidung, zum Schutze gegen Frost und Wetter bedurfte. Aber niemals

hat der einzelne vermocht, auf sich selbst gestellt, der Natur zu trotzen. Für die Erhaltung der nackten Existenz allein schon ist und war er von jeher auf die Gemeinschaft mit Andern angewiesen, wie das Kind auf die Brust der Mutter. Und die Gemeinschaft, deren er bedurfte, wählte er sich so wenig selbst aus freiem Entschluß, wie das Kind sich seine Mutter wählt. Sie wurde ihm mit auf den Lebensweg gegeben, er wurde in diese Gemeinschaft hineingeboren: in den festen, unter der unumschränkten Herrschaft eines Patriarchen stehenden Verband seiner Familie, die freilich anders aussah, als unsre heutige. Denn ihr Haushalt umfaßte Brüder, Vettern, Schwägerinnen bis in entfernte Grade und das unfreie Hausgesinde — durch kriegerische Gewalt unterworfene, oder solche, welche ihres Besitzes durch Frost und Viehsterben beraubt, nach dem ältesten Rechtssatz der Geschichte, wollten sie leben, die Knechte der Sieger und Besitzenden werden mußten. Diese Familie ist die älteste wirtschaftliche Gemeinschaft. Sie brachte in gemeinsamer Arbeit die Güter hervor und verzehrte sie gemeinsam. Und zwar verzehrte sie nur, was sie selbst hervorgebracht hatte — weil sie nichts Anderes zu verzehren hatte — und brachte nur das hervor, was sie verzehren wollte, weil sie für das Mehr keine Verwendung hatte.

Vergleichen wir damit den Charakter der heutigen Wirtschaftsweise, so tritt der ungeheure Gegensatz alsbald zu Tage. Es gilt der umgekehrte Satz: Nicht die Güter bringt der Einzelne hervor, die er selbst verbrauchen will, sondern solche, welche nach seiner Voraussicht Andere gebrauchen werden, und jeder Einzelne verzehrt nicht die Produkte seiner eigenen, sondern fremder Arbeit. Zwar ist selbstverständlich, daß das nicht allgemein gilt: es gilt nicht für den Urwaldkolonisten und den Landwirt in der Tiefe unkultivierter Reiche, und es gilt nur beschränkt für unsre Kleinbauern, die in erster Linie selbst von der Ernte ihres Landes leben, und nur den Überschuß verkaufen. Aber es gilt grade für die Wirtschaftsbetriebe, welche die moderne Zeit im Gegensatz zu jener ältesten schuf. Nicht ob er selbst die Güter wird brauchen können, sondern ob sie „Abnehmer“ finden werden, d. h. ob andre sie wahrscheinlich brauchen, ist der Gesichtspunkt, unter welchem der moderne Unternehmer produziert und produzieren muß.

Zwischen diesen schroffen Gegensätzen liegt die geschichtliche Entwicklung der Jahrtausende, welche die alten Gemeinschaften

auflöste. Sie verflocht die einzelne Wirtschaft in eine Austausch-gemeinschaft mit einem sich stetig vergrößernden Kreise von andern Wirtschaften, einem Kreise, den die moderne Zeit auf die Gesamtheit der Kulturvölker zu erweitern strebt. Und sie vergrößerte andererseits denjenigen Bruchteil von Gütern, welchen die Wirtschaft, die sie hervorgebracht hatte, nicht selbst verbrauchte, sondern an Andre abgab. Und hier tritt der Handel in Thätigkeit.

Neben der einfachen körperlichen Hervorbringung von Gütern und der dazu erforderlichen körperlichen Arbeit benötigt es, damit der Bedarf, dem diese Güter dienen sollen, befriedigt werde, noch eines andern: sie müssen demjenigen zugeführt werden, der sie verbrauchen soll und will und zu dem Zeitpunkt, in welchem dies der Fall ist. Dazu steht der heutigen Gesellschaftsordnung das Mittel des Güteraustausches zu Gebote und diejenige Thätigkeit, welche den Güteraustausch vermittelt, ist der Handel. Die älteste patriarchalische Familiengemeinschaft bedurfte seiner nicht, da sie grundsätzlich nur verzehrte, was sie hervorbrachte, und umgekehrt. Erst mit dem Erwachen des Bedarfes nach Luxusartikeln begann der Tauschverkehr. Metallene Geräte, Bernstein, Edelmetalle und Stoffe von hohem Werte sind die ältesten Gegenstände des Handels. Er lag in den Händen des wandernden Kaufmannes. Als Landfremder rechtlos und mit abergläubischer Scheu betrachtet, stand der gehaßte und doch unvermeidliche Mann unter dem Schutze der Götter, ähnlich wie etwa giftige Schlangen im alten Orient angebetet zu werden pflegten. Mit der Zeit gestalteten sich die Beziehungen regelmäßiger, und es entstanden neben dem wandernden Kaufmann die großen, peroidischen Märkte, wie wir sie noch jetzt in Mittelasien finden. Auch hier sind es einander Stammfremde, die miteinander handeln. Die „Internationalität“ stand an der Wiege des Handels-Kapitals. Innerhalb der Gemeinschaft von Stammesgenossen und unter diesen selbst kannte man den Handel so wenig, wie das Nehmen von Zinsen. Unentgeltlich, wie noch heute in altväterischen Dörfern fern von der Stadt, lieh man Saatgut und Ackergeräte, und „unter Brüdern“ gab es keinen nach Angebot und Nachfrage bestimmten Preis von Gütern. Auch als an die Stelle der großen Familienwirtschaft der Horden und Sippen mit dem Erstehen regelmäßigen Ackerbaues die Wirtschaft selbständig in Dörfern und Höfen nebeneinander existierender Bauern getreten war, blieb dieser Gegensatz bestehen. — Das änderte sich

mit der Entstehung der Städte. Sie bedeutet das Hineintragen eines rein geschäftlichen Verkehrs in die alten Gemeinschaften selbst, den ersten Schritt zu ihrer Zersetzung. Neben die internationalen Märkte, auf welchen die Luxusartikel des Auslandes gehandelt wurden, traten die regelmäßigen städtischen Märkte, auf welchen sich die ländlichen Produzenten von Nahrungsmitteln und die städtischen Produzenten von gewerblichen Produkten begegneten und ihre Waaren austauschten. Diese Wirtschaftsweise also kannte und benötigte des Tauschverkehrs als eines regelmäßigen Elements. Aber immer noch war der Bruchteil, den der Einzelne von den durch ihn hervorgebrachten Gütern zu Markte brachte, ein geringer: Der städtische Gewerbetreibende war neben seinem Handwerk zumeist auch Landwirt (Ackerbürger), der Bauer verzehrte den größten Teil seiner Produkte selbst, nur der Ueberschuß kam zu Markt. Aber neben dem Handwerk, welches für die Versorgung der Stadt und ihres wenige Meilen im Umkreis umfassenden Bezirks arbeitete, erschien in den Städten alsbald noch ein andres Element. Der wandernde und landfremde Kaufmann wurde ersetzt und verdrängt durch den ansässigen, einheimischen Kaufmannstand, der im Wege regelmäßiger Geschäftsverbindung Waaren, welche das einheimische Gewerbe nicht hervorbrachte, von auswärts bezog. Es entstand der berufsmäßige Importhandel, und andererseits entstanden große Gewerbebetriebe, die den Überschuß der einheimischen Produktion nach auswärts verhandelten — als Exporteure. Dazu bedurfte es der Kenntnis der fremden Märkte und bedeutender Mittel. Beides fehlte den Handwerkern. Ein Kapitalist stellte sich ihnen als „Verleger“ zur Verfügung, nahm ihnen ihre Produkte ab und verhandelte sie, sie waren auf ihn angewiesen und da er auch den Rohstoff im Großen billiger zu beschaffen wußte, lieferte er ihnen auch diesen und bedang sich aus, daß sie fortan allein für ihn arbeiteten; aus dem Handwerksmeister war ein abhängiger Haus-Industrieller geworden: der erste Schritt zur modernen Fabrik. Damit waren alle Keime der modernen Entwicklung vorhanden. — Aber freilich nur als Keime. Denn noch immer war der Handel überwiegend ein Tauschverkehr mit Gegenständen von besonders hohem Werte. Wollten wir uns den Unterschied gegen heute vergegenwärtigen, so müßten wir uns vorstellen, daß der heutige Handelsverkehr vornehmlich etwa Champagner, Seidenstoffe und ähnliche Artikel für den Bedarf

der besitzenden Klassen umfaßte. In Wahrheit zeigt ein Blick in die Übersichten des auswärtigen Handels jedes Großstaats, daß es andre: die „Massenartikel“ sind, welche die großen Zahlen ausmachen: Getreide — England hätte kein Brot, lieferte ihm das Ausland nicht jährlich für eine Milliarde Korn; — Kohlen und Eisen — Italien hätte aus den Mitteln des eigenen Landes keine Kohle im Ofen und kein eisernes Werkzeug; — Baumwolle — kein Kleidungsstück, wie es der moderne, europäische Arbeiter trägt, kann ohne die Versorgung des Marktes mit überseeischem Garne oder Baumwollrohstoff gefertigt werden. — Kein Baumwollfaden aber wird in der Wirtschaft versponnen und verwebt, in der er geerntet wurde, kein Eisenerz von dem Bergwerksbesitzer geschmiedet, der es der Erde abgewinnen ließ, nur ein winziger Bruchteil Kohlen wird von der Zeche selbst verbraucht, aber auch von Getreide rechnet man, daß mehr als die Hälfte der gesamten, gewaltigen Produktion der Welt von andern, als denen, die das Land bebauen, verzehrt und über ein Fünftel unter den Nationen ausgetauscht wird. Diesem Riesenaustausch solcher Güter dient die Börse. Sie ist ein moderner Markt, ein Ort, wo, wie auf diesem in regelmäßigen — an den großen Börsen täglichen — Versammlungen Kaufgeschäfte abgeschlossen werden. Worin unterscheidet sie sich von dem, was man gewöhnlich Markt nennt? Greifen wir den stärksten Gegensatz — einen kleinen lokalen Lebensmittelmarkt einer Landstadt — heraus. Auf diesem Markte verhandelt der Bauer regelmäßig selbst hervorgebrachte und an Ort und Stelle gegenwärtige Ware an einen Käufer, der sie alsbald bezahlt und selbst verbrauchen will; an der Börse wird ein Geschäft geschlossen über eine nicht gegenwärtige, oft noch unterwegs befindliche, oft erst künftig zu produzierende Ware, zwischen einem Käufer, der sie regelmäßig nicht selbst behalten, sondern (womöglich noch, ehe er sie abnimmt und bezahlt) mit Gewinn weiter geben will und einem Verkäufer, der sie regelmäßig noch nicht hat, meist nicht selbst hervorbringt, sondern mit Gewinn erst beschaffen will. Das Getreide, das an einem Tage an der Börse gehandelt wird, lagert zum guten Teil noch in den Speichern Nordamerikas, oder schwimmt auf dem Ozean, und vom Käufer soll es seinerzeit weiter an die Mühlen und von diesen an die Bäcker gelangen. Auf dem kleinen Markte handeln nur oder fast nur Produzenten und Verbraucher mit einander. Auf der Börse handeln nur oder fast nur Kaufleute. — Trotz dieser Unter-

schiede sind aber Börse und Markt wesensgleich, schon durch den gleichartigen Zweck, dem sie dienen. Denn sie sind Orte, wo „Angebot" und „Nachfrage" in einer Ware sich treffen sollen. Gehen wir wieder von dem kleinen Markte aus: Auf der einen Seite stehen die Bauern, die Feldfrüchte zu verkaufen haben (Angebot) und Artikel der städtischen Handwerker kaufen wollen (Nachfrage) — auf der andern die städtischen Verzehrer, die Nahrungsmittel kaufen (Nachfrage) und die Handwerker, die ihre Erzeugnisse verkaufen wollen und müssen (Angebot). Diese ausgestreckten Hände müssen sich treffen können und dafür ist der Markt unentbehrlich. Den gleichen Zweck hat die Börse. Nur ist der Umfang ein unendlich viel gewaltigerer. Sie ist der Markt für die modernen Massenbedarfsartikel, in welchen fortgesetzt ein gewaltiges Angebot, und nach welchen eine ebenso gewaltige Nachfrage stattfindet. Damit hängt auch jener Unterschied in der Art der Vorgänge auf der Börse vom Markte zusammen. Will ich ein Haus kaufen, so will ich nicht ein Haus im allgemeinen, sondern ich kaufe ein ganz bestimmtes, bezeichnetes und will dies, kein anderes, auch wenn es ebenso viel wert ist, übereignet erhalten; kaufe ich Fische ein, die ich verzehren will, so will ich wenigstens sie mir vorher ansehen können auf ihre Preiswürdigkeit und dazu sind sie auf dem Markt zugegen. Will dagegen eine Getreidefirma im Großhandel 1000 Ctr. einer bestimmten Getreidesorte kaufen, für die sie Verwendung zu haben glaubt, so ist etwas Ähnliches weder regelmäßig möglich, noch auch nötig. Es kommt ihr im allgemeinen nur darauf an, das bestimmte Quantum Getreide von einer bestimmten, vorher vereinbarten Sorte und Güte — sei es nach einer vorgelegten Probe, sei es eine im Handel gangbare und deshalb mit einer bestimmten Bezeichnung belegte Qualität — zu erhalten. Sorte und Qualität also wird vereinbart, der Verkäufer bringt nicht erst die Waare zur Stelle und verkauft sie dann, sondern regelmäßig umgekehrt: erst verkauft er („in Blanko," wie man zu sagen pflegt) und dann sucht er sich innerhalb der vertragsmäßig ausbedungenen Zeit die Ware zu verschaffen, die er zur Erfüllung des Vertrages braucht; zur festgesetzten Zeit liefert er sie: entspricht sie der verabredeten Qualität, so nimmt sie der Käufer oder der, an den dieser sie weiter verkauft hat, ab, ist das nicht der Fall, so weist er sie als nicht vertragsmäßig („nicht lieferbar") zurück. So steht es mit all den Artikeln, die auf der Börse gehandelt

werden. Braucht ein deutsches Handlungshaus einen Betrag russischen Papiergeldes, um eine Schuld in Rußland zu bezahlen, so kommt es ihm nicht auf gewisse Stücke an, wie dem, der ein Haus oder ein bestimmtes Reitpferd kauft, sondern jede Rubelnote, wenn sie echt ist, thut ihm den gleichen Dienst: — es handelt sich bei den Börsengeschäften regelmäßig um — wie man sich ausdrückt — „vertretbare" Sachen, d. h. solche, bei denen es nicht auf die Lieferung bestimmter einzelner Gegenstände, sondern darauf ankommt, daß das vertragsmäßige Quantum von der vertragsmäßigen Sorte und Qualität geliefert wird.

Sehen wir uns nun zunächst die Waren näher an, welche den Gegenstand des Verkehrs auf der Börse zu bilden pflegen. Man pflegt sie in zwei Hauptgruppen zu scheiden: „Produkten," Waren im engeren Sinne, einerseits und Geldsorten, sowie Wechsel, „Effekten" und „Fonds" (Sprich: Fongs) d. h. Wertpapiere verschiedener gleich zu besprechender Art, andererseits, und man scheidet danach die „Produktenbörse" von der „Effektenbörse." Die Unterscheidung hat nur dieselbe Bedeutung, als wenn man etwa Fisch-, Fleisch- und Gemüsemarkt unterscheidet. Beide können an ein- und demselben Orte stattfinden und gemeinschaftlich organisiert sein so z. B. in Berlin und Hamburg. Oder sie können an verschiedenen Orten stattfinden — so in Paris und London. Es können auch beide Hauptabteilungen wiederum geteilt sein, z. B. die Effektenbörse in eine Börse für Wechsel und eine solche für andre Wertpapiere, so in London, und die Produktenbörse in besondere Märkte für Getreide, Zucker, Eisen, Schmalz u. s. w. — so vielfach in Amerika. Es werden endlich überhaupt nicht an jeder Börse alle oder viele „börsengängigen" Waren und Papiere gehandelt, sondern naturgemäß oft nur oder ganz überwiegend die, welche in der betreffenden Gegend produziert oder durch den betreffenden Hafenplatz hindurch ein- oder ausgeführt werden: — wie in den Seestädten der Fischmarkt; so besteht in Essen, im westdeutschen Kohlenreviere eine Börse, an welcher nur Kohlen und Anteile an Bergwerken gehandelt werden, in Magdeburg, inmitten der Zuckerrüben bauenden Provinz Sachsen eine solche für Zucker. Nur an den großen zentralen Börsen konzentriert sich der Verkehr in allen Hauptthandelsartikeln.

An der Produktenbörse begegnen wir zunächst dem Getreide und den Feldfrüchten aller Art, nebst den unmittelbar daraus gewonnenen Produkten, insbesondere Mehl. Der

größte Markt dafür ist in Deutschland nächst der Berliner Börse Mannheim, bis wohin das überseeische Getreide rheinaufwärts verschifft wird. Ferner: Zucker — die größten Märkte sind mit Berlin, wie schon erwähnt, Magdeburg, und Hamburg, (Ausfuhrhafen) und Sprit — Berlin und Hamburg (Ausfuhrhafen) teilen sich in den Markt; Petroleum: Bremen (Einfuhrhafen), teilt sich mit Berlin, Baumwolle: ebenso; — Wollgarne, besonders Kammgarne: Leipzig (Produktionsort) spielt eine erhebliche Rolle; — Kaffee: Für ihn ist Hamburg (Einfuhrhafen) der größte Handelsplatz; — Kohle und Eisen: die Märkte der westlichen Produktionsgegenden sind von entscheidender Bedeutung, — und viele andere nicht so wichtige Artikel, deren Aufzählung zu weit führt. Im Effektenhandel drängt sich der Verkehr natürlich an den Orten zusammen, welche der Sitz der großen Bankhäuser sind: in Deutschland haben neben Berlin nur Frankfurt a. M. und Hamburg große Bedeutung.

Wir müssen uns die Gegenstände, die an der Effektenbörse ge- und verkauft werden, näher ansehn.

Es werden gehandelt: 1) Geldsorten und geldwerte Papiere, welche unsere Industriellen und Kaufleute als Zahlung aus dem Ausland erhalten und zur Leistung von Zahlungen an das Ausland gebrauchen. Dahin gehören natürlich zunächst die Münzen und das Papiergeld fremder Staaten (namentlich das Papiergeld Rußlands), aber auch eins der ältesten Objekte des Börsenhandels, der Wechsel, gehört dahin. Was ist er?

Man sieht ihm seiner Form nach nicht an, was er rechtlich bedeutet. Die wichtigste Form des Wechsels, die sog. „Tratte“ oder der „gezogene“ Wechsel, stellt sich dar als die Anweisung z. B. eines Kaufmanns Schulze in Berlin, gerichtet z. B. an einen Kaufmann Smith in London, eine bestimmte Summe an einem bestimmten Tage zu zahlen an einen Dritten, Herrn Müller in Berlin, oder an dessen „Order“, d. h. an denjenigen, welchem der Wechsel durch Müller gültig übertragen sein werde.[1]) Rechtlich bedeutet er aber nichts anderes als: Schulze verspricht dem Müller und dessen „Order“ dafür aufzukommen, daß Smith die bestimmte Summe zur bestimmten Zeit zahlen werde, und sein weitaus wichtigster praktischer Zweck — der, zu dem er schon vor etwa 700 Jahren gebraucht wurde — ist

[1]) Z. B.: „An Herrn Smith in London. Gegen diesen Wechsel zahlen Sie am 1. Juli 1895 an Herrn Müller in Berlin oder Order die Summe von 100 Pfund Sterling. Berlin, den 1. April 1895. Schulze.“

folgender: Schulze in Berlin ist Exporteur, er hat deutsche Waren nach London an den englischen Importeur Smith verkauft und nun den Kaufpreis (sagen wir 100 £) zu fordern. Müller in Berlin ist Importeur. Er hat englische Waren von einem englischen Exporteur Jones in London gekauft und eingeführt, schuldet also diesem den Kaufpreis (nehmen wir der Einfachheit halber an: ebenfalls 100 £). Der gegenseitige Verkehr zwischen Deutschland und England beträgt Hunderte von Millionen Mark an Wert im Jahr, es giebt Tausende von jeder der vier Personenarten, die wir mit Schulze, Smith, Müller und Jones bezeichnet haben. Würden die Kaufpreise alle in Bar bezahlt, so müßten unglaubliche Summen Geldes — mehrere Tausend Zentner in Gold — hin- und hergeschickt werden, was unsinnige Kosten machen und das Geld der Seegefahr aussetzen, auch für die Dauer der Reise dem Gebrauch entziehen würde. Deshalb verfährt man wie folgt: Schulze in Berlin, der von Smith in London Geld zu empfangen hat, „zieht“ einen Wechsel über 100 £ „auf“ Smith, d. h. er weist ihn an, an Müller oder dessen „Order“ zu zahlen. Diesen Wechsel giebt er an Müller in Berlin, der an Jones in London Geld zu zahlen hat, und verpflichtet sich dadurch, dem Müller dafür aufzukommen, daß Smith an ihn oder an den zahlen werde, der seine Order sein werde. Müller zahlt ihm dafür die 100 £[1]) aus und schickt den Wechsel an seinen Gläubiger Jones in London, indem er diesen auf dem Wechsel als seine „Order“ bezeichnet — diesen Vermerk auf dem Wechsel nennt man „Giro“ oder „Indossament“. Jones in London zieht die Wechselsumme bei Smith in London ein und kommt durch diese Zahlung zu seinem Gelde — Schulze hat das Seinige als Kaufpreis für die Hingabe des Wechsels von Müller erhalten: das Geschäft ist „abgewickelt.“[2]) Alle die Schulzes (Gläubiger englischer Schuldner, also Verkäufer von Wechseln „auf“ London) und die Müllers (Schuldner englischer Gläubiger, also Käufer von Wechseln „auf“ London) unsres Beispiels, treffen sich nun auf dem großen Markt, wo jederzeit große Beträge „auf London“ zu kaufen und zu verkaufen sind — auf

---

[1]) Auf die Abzüge („Diskont“), welche gemacht zu werden pflegen, und die Kursschwankungen der Wechsel, kommen wir im nächsten Heft.

[2]) Es sei denn, daß Smith dem Jones aus irgend einem Grunde den Wechsel nicht zahlt, in welchem Falle Jones „Regreß“ gegen Müller und dieser gegen Schulze nimmt. Schulze wird dann genötigt, Kostenersatz und Zahlung nebst Zinsen an Müller zu leisten und hält sich seinerseits an seinen Schuldner Smith, der ohne Grund nicht gezahlt hat. Dann ist der Versuch, das Geschäft durch Wechsel abzuwickeln, mißglückt, es ist dies aber selbstverständlich die seltene Ausnahme.

der Wechselbörse. Sie können sich nur dort mit Sicherheit gegenseitig finden. Ebenso vollzieht sich das Geschäft mit den übrigen Ländern, mit denen wir im Güteraustausch stehen. Fortwährend findet der Handel in Wechseln auf London, auf Paris, auf Petersburg, auf New-York ꝛc. in gewaltigen Summen statt — und dieser Handel ist unentbehrlich. Bei etwa 3 Milliarden Mk. in gemünztem Geld und Geldscheinen, die in Deutschland im Umlauf sind, laufen über 13 Milliarden in Wechseln jährlich um.

2) Zweitältester Gegenstand des Handels an der Fondsbörse sind die „Fonds“ im engeren Sinne des Wortes: die Staatspapiere und die ihnen verwandten Schuldverschreibungen der Gemeinden und andrer öffentlicher Korporationen.

Daß Staat und Gemeinde heutzutage fast ausnahmslos Schulden machen, ist bekannt: das Reich und die deutschen Staaten zusammen haben rund 8½ Milliarde, England, ohne seine Kolonieen, 15 Milliarden, Frankreich 20 Milliarden Mk. Staats-Schulden, und diese Schulden müssen den Gläubigern des Staates verzinst werden. Die Verschuldung eines Staates ist heute nicht etwa an sich ein Unglück, ein Zeichen schlechter Verwaltung oder mangelnden Reichtums. Wenn ein Staat eine große Eisenbahn ankauft oder baut für — sagen wir — 50 Millionen Mark, so wäre es weder gerecht noch verständig, wenn er diesen Betrag durch eine Steuer, im Durchschnitt z. B. in Deutschland von 1 Mk. pro Kopf, aufbringen würde. Nicht nur der lebenden Generation dient und nützt die Bahn, und nicht nur der jetzige Finanzminister heimst die Einnahmen daraus ein. Deshalb ist es richtig, daß wir dafür auch die Nachkommen steuern lassen, das geschieht, indem das Geld geliehen, verzinst und allmählich in längeren Zeiträumen aus den Steuern zurückbezahlt wird. Die Steuerlast dafür wird dadurch auf Gegenwart und Zukunft verteilt. Preußen hätte z. B. die 5 Milliarden, welche es innerhalb von 10 Jahren für den Ankauf von Bahnen ausgab, sonst etwa durch jährlich 500 Millionen besondere Steuern decken müssen und das wäre ein thörichter und unmöglicher Versuch gewesen. Etwas Andres und eine schlechte Finanzwirtschaft ist es, wenn ein Staat für Bedürfnisse, die ständig wiederkehren, die Bezahlung seiner Beamten und seines Heeres z. B., fortgesetzt Geld leiht: dann schiebt die lebende Generation auf die Nachkommen Lasten ab, die sie selbst tragen müß: der Staat wirtschaftet mit einem Defizit, welches

die Nachkommen bezahlen sollen. — Das Leihen des Geldes für jene Staatsbedürfnisse nun bewirkt der Staat — und ähnlich verfahren Kreise, Gemeinden u. s. w. — durch Verkauf von Schuldverschreibungen, in denen der Staat die Zahlung bestimmter Zinsen — 3, 3½, 4 rc. Prozent einer Schuldsumme — an bestimmten Zahlungsterminen (z. B. 1. Januar und 1. Juli) verspricht an jeden, der zu der betreffenden Zeit als Inhaber der Schuldverschreibung sich melden und ausweisen werde.[1]) Wer den Besitz der Schuldverschreibung rechtmäßig — durch Kauf rc. — erwirbt, wird also Staatsgläubiger. Die Schuld zurückzuzahlen verspricht der Schuldner (Staat, Gemeinde rc.) entweder nach einem bestimmten Plan, so daß jährlich eine Anzahl Nummern der Schuldscheine ausgelost und zurückbezahlt („amortisiert") werden, oder er behält sich nur das Recht vor, sie zu kündigen, übernimmt aber keine entsprechende Pflicht — so ist es bei unsern Reichs- und preußischen Anleihen (sog. „Konsols"). Der Staat (resp. die Gemeinde rc.) kann das, denn den Besitzern der Schuldverschreibungen liegt gar nichts daran, ihr Geld zurückzuerhalten, sie wollen vielmehr die Zinsen beziehen, sie sind Mitglieder der besitzenden Klassen, welche auf diese Weise „ihr Vermögen anlegen," das heißt, sich das Recht auf den Bezug eines Tributes sichern von den mit diesen Zinsen Belasteten, also hier den Steuerzahlern des Staates oder der Gemeinde, welche die Zinsen der Staats- und Gemeindeschuld durch Steuern aufbringen. Und ebenso ist es mit den „Obligationen," welche Eisenbahnen oder Fabrikunternehmer ausgeben. Krupp z. B. gab kürzlich 24 Millionen Schuldverschreibungen aus zum Ankauf einer Konkurrenzfabrik, und massenhaft sind die Obligationen von Eisenbahnen und Aktien-Gesellschaften. Die Zinsen werden hier aufgebracht von den Benutzern der Bahn: in den Frachten, den Käufern der Waren: in den Preisen, endlich indem ein Teil dessen, was das Unternehmen einträgt, nicht an die Unternehmer als Gewinn und an die Arbeiter als Lohn, sondern eben an die Tributberechtigten abfließt. Jene alle werden „besteuert" zur Bestreitung des Kapitalzinses.

Diese modernen Tributpflichten sind das Produkt einer langen Entwicklung. Einst war der Zins das Zeichen der

---

[1]) Meist werden zur Erleichterung sogenannte Coupons (sprich Kupongs), d. h. Abschnitte mitausgegeben, von welchen man je einen zu den Fälligkeitsterminen abschneidet und dagegen die Zinsen erhebt, so daß man nicht die Schuldverschreibung selbst vorzuweisen braucht.

Unfreiheit. „Unter Brüdern“ lieh man nicht gegen Zins. Ihn nahm der fremde Eroberer als Kopfzins von der Person, als Bodenzins vom Lande, oder der Herr des Bodens von dem Besitzlosen und deshalb nicht Vollfreien, dem er Land lieh. Der Bodenbesitz ist die älteste Quelle von Zinsrechten. Heute ist er es zwar auch noch: zumal die Mietszinsen in den Städten zeugen davon, allein mächtiger ist jetzt jener andere Tributherr. Seine Eigenart ist es, „unpersönlich“ zu sein. Der Zinsbauer steuerte seinem Grundherrn, der ihn persönlich beherrschte und den er kannte, heute kennt der Besitzer zinstragender Papiere diejenigen nicht, deren Einkommen für ihn besteuert wird, und der Gutsbesitzer, der von einer Hypothenbank Geld gegen Verpfändung seines Grundstücks dargeliehen erhält, kennt die nicht, welche dieser Bank das von ihr so verwendete Geld darleihen und dagegen „Pfandbriefe“, d. h. zinstragende Urkunden erhalten, für welche die Gesamtheit der der Bank zinspflichtigen und verpfändeten Grundstücke weiter verpfändet ist. Die Unpersönlichkeit der Beziehungen zwischen Zinsherrn und Zinspflichtigen ist das Charakteristische dieser heutigen Tributpflichten. Deshalb spricht man von der Herrschaft „des Kapitals“ und nicht von derjenigen der Kapitalisten. Wer sind nun die Inhaber dieser Papiere, an welche das Recht auf den Zinstribut geknüpft ist? Das kommt auf die soziale Struktur und Vermögensverteilung innerhalb des einzelnen Volkes an und man muß sich hüten, zu glauben, sie seien mit Notwendigkeit an eine dünne Schicht „kouponschneidender Faulenzer“ gebunden. In Frankreich z. B. reicht der Besitz von Staatsschuldverschreibungen und ähnlichen Papieren bis in Volksschichten, welche derartige Papiere bei uns nie zu Gesicht bekommen. Das hat seinen Grund teils in dem Bestehen einer weit breiteren Schicht eines immer noch wohlhabenden Bauernstandes, als wir sie bei uns finden, unleugbar aber auch in der bei den Franzosen üblichen Einschränkung der Kinderzahl („Zwei-Kinder-System“), welche den Zerfall der Vermögen durch Erbteilung hindert, freilich zweifellos andererseits die Gefahr schwerer sittlicher Schäden in sich trägt.[1]) In Deutschland rechnet man, bei ca. 11 Millionen Familien mit 50 Millionen Köpfen, daß ca. 10 Millionen Personen

---

[1]) Auch in England besitzen Arbeiter nicht selten zinstragende Papiere, dort sind es die großen Gewerkvereine der Trade Unions (sprich: Tred' Junions) in Verbindung mit den günstigen Produktions-Bedingungen der englischen Industrie und — namentlich — der Weltmachtstellung des Staates zur See, welche einem Teil der Arbeiter Löhne sichern, die unter Umständen eine Vermögensansammlung gestatten.

Sparkassenbücher besitzen, zwischen $2^1/_2$—4 Millionen Kapitalzins in irgend einer Form beziehen und von diesen $1^1/_2$—2 Millionen solchen in Form von Wertpapier-Zinsen oder „Dividenden“ einnehmen. Damit haben wir die zweite Hauptform des Tributes an das „Kapital“, die „Dividende“, schon erwähnt. Wir müssen auch sie etwas näher betrachten. Einen anderen Charakter nämlich als jene bisher betrachteten „Obligationen“, welche Gläubiger-Rechte darstellen, haben die Aktien und die ihnen ähnlichen Werte (Bergwerksanteile: sog. „Kuxe“, Schiffsanteile: sog. „Schiffsparten“ &c.). Sie bedeuten Anteilrechte an einem Unternehmen (Eisenbahn, Fabrik &c.). Das geschichtlich Ursprüngliche ist, daß z. B. die „Gewerken“, denen ein Bergwerk gemeinschaftlich gehört, selbst den Abbau der Erze durch gemeinschaftliche Arbeit besorgen, die Rheder, denen ein Schiff gehört, alle oder zum Teil die Fahrt persönlich mitmachen. Später, als der Besitz eines großen Schiffes oder der planmäßige Betrieb eines Bergwerks die Aufbringung bedeutender Mittel forderten, schieden sich die Besitzenden allmälig von den Arbeitenden (jetzt: gedungenen Lohnarbeitern). Die anteilsberechtigten Gewerken allein beschließen heute über die Angelegenheiten des Betriebes; von ihnen erhält ein jeder auf seinen Kux anteilsweise das, was über den Arbeitslohn und den sonstigen Bedarf für den Bergwerksbetrieb an Einnahme eingeht, als „Ausbeute“ verteilt, und wenn die Einnahmen die Ausgaben nicht decken, muß jeder anteilsweise „Zubuße“ zahlen oder seinen Anteil zu Gunsten der anderen aufgeben.[1])

Etwas anders steht es mit der Aktiengesellschaft, einer Form der Vereinigung von Kapitalisten, welche in großem Umfang in Deutschland zuerst für den Eisenbahnbau und -Betrieb benutzt wurde, seither aber für Unternehmungen aller Art Verwendung findet. Der Gesellschafter, „Aktionär“, leistet für seinen Anteil nur einen bestimmten Beitrag, regelmäßig in bar, er ist also nicht im Falle des Verlustes zu Nachzahlungen verpflichtet, wie der Gewerke. Die Summe dieser Beiträge verwendet der (regelmäßig von der „Generalversammlung“ der Aktionäre zu wählende) Vorstand der Gesellschaft, um damit z. B. eine Bahn zu bauen, oder eine Fabrik anzukaufen &c., welche dann vom Vorstand für Rechnung der Aktionäre betrieben wird oder aber es überträgt

---

[1]) Der Besitz eines Kuxes — welcher übertragbar ist —, ist also für den Geldbeutel des Inhabers eine ähnlich riskante Sache wie das Arbeiten unter Tage für das Leben des Arbeiters: große Ausbeute wechselt mit der Verpflichtung nachzuzahlen.

einer der Gesellschafter der neu zu „gründenden" Gesellschaft seine Fabrik, die er bisher betrieb, nach einem verabredeten Geldanschlag als „Einlage" und erhält dafür nach Vereinbarung eine bestimmte Anzahl Anteile, Aktien also, während die anderen für ihre Anteile Geld einzahlen. Braucht die Gesellschaft noch mehr Geld und will sie nicht noch mehr neue Aktionäre zuziehen — „junge Aktien" ausgeben — so macht sie Schulden. Sie kann solche namentlich machen, indem sie verzinsliche „Obligationen" — Schuldverschreibungen — ausgiebt. Unbewanderte können nun die Aktien leicht mit diesen verwechseln. Auch die „Aktien" sehen nämlich äußerlich einer Schuldverschreibung ähnlich, denn eine jede lautet über einen Geldbetrag, z. B. über 1000 Mk., — das bedeutet aber nicht, wie bei den Obligationen, daß der Aktionär diese 1000 Mk. von irgend Jemandem als Gläubiger zu fordern hat, sondern vielmehr nur, daß er soviel in Geld oder in anderen „Einlagen" für die Gesellschaft geleistet hat, daß er also so viel baar Geld eingezahlt hat, oder ihm z. B. die Fabrik, die er einlegte, so hoch angerechnet worden ist. Zu fordern hat er, solange die Gesellschaft besteht, nur seinen Anteil an ihrem Gewinn, die „Dividende", und diese natürlich nur, wenn die Gesellschaft einen Gewinn gemacht, d. h. seit Aufstellung der letzten Abrechnung — „Bilanz" — ihr Vermögen vermehrt hat. Im Übrigen hat er einen verhältnismäßigen Anteil an ihrem Vermögen und erhält also, wenn sich die Gesellschaft auflöst — „liquidirt" — diesen Anteil, der mehr oder weniger betragen kann, als jene 1000 Mk., oder auch gar nichts, je nachdem die Gesellschaft bis dahin Gewinn oder Verlust hatte oder etwa nach Abzahlung der Schulden, die sie gemacht hat, nichts oder gar noch weniger als das — unbezahlte Schulden — verblieben sind. Denn wie für den einzelnen Geschäftsmann, wenn er sein Geschäft aufgiebt, an Vermögen nur etwas übrig bleibt, nachdem er seine Gläubiger bezahlt hat, so muß auch die Gesellschaft der Aktionäre ihre Gläubiger erst befriedigen, ehe sie etwas für sich sebst behält. Man nennt deshalb die Schuldverschreibungen der Aktiengesellschaften auch „Prioritäten" — d. h. vorgehende Rechte — weil die Rechte der Gläubiger (selbstverständlich) zuerst kommen und dann die der Aktionäre. Damit nun für die Gläubiger etwas da sei, ist den Aktien-Gesellschaften gesetzlich verboten, ihr Vermögen durch Verteilung von angeblichem Gewinn unter die Aktionäre unter den Betrag des „Grundkapitals", d. h. desjenigen Werthbetrages zu vermindern,

auf welchen es durch die Einzahlungen und Einlagen der Aktionäre gebracht war. Sind 100 Aktien über je 1000 Mk. ausgegeben, so bedeutet das, daß auf jede Aktie, in Geld oder anderen „Einlagen" mindestens ein Werth von 1000, zusammen mindestens 100 000 Mk. zusammengebracht war. Bei der „Bilanz" muß also, wenn man das Eigentum der Gesellschaft, z. B. das Fabrikgrundstück und die Maschinen ꝛc., die vorhandenen Waren, Forderungen, Gelder ꝛc. der Gesellschaft, alles in Geld veranschlagt, zusammenrechnet — die „Aktiva" — und dann die Schulden — die „Passiva" — abzieht, sich ein Mehrbetrag der „Aktiva" über die „Passiva" von mindestens 100 000 Mk. ergeben, sonst hat die Gesellschaft Verlust erlitten, und erst wenn mehr als 100 000 Mk. Vermögen da ist, darf dies Mehr als „Dividende" verteilt werden. — Leicht kann durch falschen (zu hohen) Wertanschlag der Vermögensgegenstände in der Bilanz dieser Vorschrift zuwidergehandelt und fälschlich der Schein der Deckung des „Grundkapitals" erweckt werden, damit zu Unrecht eine Dividende verteilt werde, obwohl gar kein Gewinn gemacht ist, und die Aktien als hohen Wertes erscheinen und von Käufern teuer bezahlt werden.[1]) Öfter noch kam es in der „Gründerzeit" vor 20 Jahren vor, daß die „Gründer", d. h. die ersten Aktionäre, wenn dies unsolide Bankhäuser waren, welche ihre Aktien gern bald an das Publikum möglichst über ihren wahren Wert loszuschlagen wünschten, Fabriken ꝛc., welche die Aktiengesellschaft übernahm, zu teuer bezahlten, indem sie mit dem bisherigen Besitzer unter einer Decke spielten. Alles dies wird erleichtert durch den auch hier „unpersönlichen" Charakter des Kapitals. Der einzelne Aktionär hat in die Führung der Geschäfte nicht hineinzureden, er hat, wenn ein Bergwerk oder eine Fabrik auf Aktien betrieben wird, mit den Arbeitern nichts zu thun, sie kennen ihn so wenig wie er sie, er bekommt die Bücher nicht zu sehen, sondern erhält nur in der Generalversammlung Berichte vom Vorstand vorgetragen; meist beruhigt sich die Mehrzahl der Aktionäre und erscheint auch dort nicht einmal. — Die Anteile sind (regelmäßig) durch einfache Übertragung des Papiers (der Aktie) übertragbar und gehen von Hand zu

[1]) Es ist deshalb auch ein Irrtum zu glauben, die Aktionäre wenigstens hätten regelmäßig ein bedeutendes Interesse an der richtigen Bilanzaufstellung. Das hat nur ein Teil: derjenige, welcher die Aktien dauernd als „Kapitalanlage" behalten will. Dem andern bringt eine fälschlich zu hohe Dividende doppelten Vorteil: einmal bekommt er mehr Gewinnanteil, als ihm zukäme, und dann findet er auch noch Käufer, die in Folge der hohen Dividende die Aktien ihm teurer abnehmen, als sie sonst thun würden.

Hand: die Aktionäre kennen auch einander gegenseitig nicht. Und doch sind sie Mitinhaber desselben Unternehmens und für die wechselnden Aktionäre arbeiten unter Umständen Tausende von Arbeitern, denen sie niemals im Leben begegnen und auf deren Lage sie, die eigentlichen Unternehmer, deren Vertreter nur der leitende „Direktor“ ist, so gut wie keinen Einfluß haben, für die sie sich jedenfalls, auch ohne irgend besonders gewissenlose Menschen zu sein, regelmäßig schwerlich verantwortlich fühlen werden. — Noch immer ist diese Form der Unternehmung in starker Zunahme begriffen und für große Betriebe, die gewaltiger Mittel bedürfen, regelmäßig heute völlig unentbehrlich, denn Ansammlungen von Vermögen in einer Hand, wie bei Krupp und Stumm sind seltene Ausnahmen. Für Betriebe solchen Umfangs müssen die Mittel vielmehr regelmäßig durch Einlagen einer sehr großen Zahl von Leuten aufgebracht werden, welche gar nicht in der Lage sind, ihre persönliche Mitarbeit dem Betrieb zu widmen, auch gar nichts davon verstehen würden, sondern nur das Interesse haben, Tribut in Gestalt von Dividende zu beziehen. Und auch hier wieder muß man sich hüten zu glauben, daß die Besitzer von Aktien etwa notwendig hauptsächlich in den Kreisen der „Großkapitalisten“ zu suchen wären. In England besitzen auch Arbeiter Aktien, bei uns und unsern weit kärglicheren Reichtumsverhältnissen besteht gerade die Gefahr, daß zu viel Aktien in die Hände von Leuten gespielt werden, die nicht viel zu verlieren haben, aber durch gelegentliche hohe Dividenden, von denen sie lesen oder hören, oder sonstige Reklamen angezogen werden und meinen, weil auf der Aktie z. B. „1000 Mk.“ steht, komme ihnen doch wohl irgendwer dafür auf, daß sie diese 1000 Mk. irgendwann von irgendwoher erstattet erhalten.

Das sind die Hauptformen der eigentümlichen Waare, welche den Gegenstand des Marktverkehrs an den „Effektenbörsen“ bilden. Man sieht, es sind verbriefte Tributberechtigungen, und die moderne Organisation der Wirtschaft führt dazu, daß eine immer steigende Zahl von solchen entsteht und „in Umlauf gesetzt“ wird. Der Ingenieur eines Elektrizitätswerkes hilft z. B. durch seine Arbeit den Dividendentribut aufbringen, an welchem etwa der Prokurist einer Papiermühle als Aktionär Anteil hat und besitzt vielleicht selbst Aktien dieser Papiermühle, so daß ihm umgekehrt auch die Arbeit dieses abgabepflichtig ist, und beide besitzen vielleicht Staatspapiere und besteuern so die Gesamtheit der Steuerzahler — einschließlich

derer, die ihrerseits solche Tribute nicht in Händen haben, der „Besitzlosen.“ Unter der heutigen Wirtschaftsordnung würde eine solche gegenseitige Tributpflichtigkeit auch stattfinden, wenn wir einmal uns vorstellten, daß Alle Vermögen in gleicher oder annähernd gleicher Höhe besäßen: dann steuerten Alle an Alle, jetzt Alle an einen Teil, an die Besitzenden. Die gegenseitige Tributpflichtigkeit an sich ist kein notwendiges Zeichen dafür, daß wenige Tributherren und viele Tributpflichtige einander gegenüberstehen. Das Bestehen des Zinses und der Dividende an sich ist vielmehr nur ein weiterer Ausfluß der modernen „Verkehrswirtschaft,“ welche auf der Eigentümlichkeit aufgebaut ist, daß Jeder fortgesetzt von dem Ertrage der Arbeit Anderer existiert und selbst für den Bedarf Anderer arbeitet. Der große Gutsherr der Karolingerzeit, welcher ausnahmslos alles, was er bedurfte: Gespinste, Gewebe, Eisengeräte 2c. auf seinem Gut mit seinen hörigen Handwerkern anfertigen ließ — er und diese seine Unterthanen waren noch berechtigt zu sagen: „wir, die Gutsinsassen, leben von dem Ertrage unsrer Arbeit aus unserm Boden und nur von diesem und kein anderer lebt mit davon.“ Der moderne Rittergutsbesitzer mit seinen Arbeitern — auch der größte — kann das Gleiche nicht mehr behaupten: Ställe und Wohnungen bauten Fremde aus fremdem Material, das Ackergeräth ist gekauft, ja selbst der Boden ist nicht mehr die Natur-gewachsene Erde, sondern mit hereingeführtem künstlichem Dünger, Kali, Phosphaten 2c., Produkten fremder Arbeit, bereichert. Diese fremde Arbeit muß entgolten werden und wird entgolten und zwar unter unsrer heutigen Organisation in Gestalt einer „Kapitalrente“, des Zinses, den der Hypothekengläubiger, von dem das Geld entliehen war, bezieht. Das ist z. B. oft die Sparkasse, welche die Gelder der kleinen Leute, die sie ihnen verwaltet und für die sie Zins zahlt, gegen Grundstückpfand darleiht, und es zinst also der Grundherr dem Proletarier. Meist freilich zinst er städtischen Bürgern. — Er erntet mehr Getreide aus dem Gut, aber er sitzt nicht mehr auf freier Scholle, er ist angebunden und verflochten in die Wirtschafts-Gemeinschaft der Welt draußen. Und noch weit mehr ist es der Fabrikant, der die Rohstoffe, welche Fremde erarbeiteten, zu deren Ankauf er oft wenigstens zum Teil fremdes Geld entleiht, durch „seine“ Arbeiter verarbeiten läßt und dann davon abhängt, daß Andre sie brauchen können und ihm hoch genug bezahlen wollen. Es ist menschlich, daß er meint, das Produkt sei sein

Produkt, der Gewinn **sein** Gewinn, die Fabrik **seine** Fabrik und da er ein freier Mann sei, habe ihm eigentlich Niemand, auch nicht der Staat, hineinzureden: in Wahrheit ist es die **Gemeinschaft**, deren Arbeit er braucht, nur ein winziger Bruchteil des von ihm „geschaffenen" Wertes enthält „sein" Produkt und wiederum ist es die Gemeinschaft, deren Bedarf nach Waren der von ihm zu Markte gebrachten Art das Gebot ist, welches ihm die Arbeitsstellung zuweist, welche er einnimmt, und dem er gehorchen muß, will er etwas „verdienen."

Eine sozialistische Organisation würde alle Einzelnen je an einen Faden binden und diese Fäden in der Hand einer Centralleitung zusammenlaufen lassen, welche nun jeden Einzelnen dahin dirigieren würde, wo sie ihn nach dem Maß ihrer Kenntnis am zweckmäßigsten verwenden zu können glaubt. Die heutige Organisation bindet Jeden mit zahllosen Fäden an zahllose Andere. Jeder zerrt an dem Fadennetz, um an die Stelle zu gelangen, wohin er möchte und wo er an seinem Platz zu sein glaubt, aber selbst, wenn er ein Riese ist, und viele der Fäden in seiner Hand zusammenfaßt, wird er vielmehr von den Andern dorthin gezerrt, wo gerade ein Platz für ihn offen ist.

Doch zurück zu unserm Thema.

Fortgesetzt entstehen neue Bedürfnisse von Staaten, Gemeinden Grundbesitzern, Fabrik- und Eisenbahngesellschaften, Geld gegen Verkauf von zins- oder dividendetragenden Papieren „aufnehmen" zu können. Fortwährend sind andererseits zahlreiche Personen in der Lage, ihr Geld in solchen „anlegen" zu können. Ein immer steigender Teil des Volksvermögens wird in solchen Tributrechten zum Ausdruck gebracht und in Umlauf gesetzt. Man rechnet das deutsche Volksvermögen, d. h. die Summe der einen Ertrag irgend welcher Art gewährenden Güter in Deutschland, in Geld veranschlagt, zu etwa 180 Milliarden Mark und die bisher vorliegenden Berechnungen machen wahrscheinlich, daß $^3/_7$ davon in zins- oder dividendetragenden Rechten, Hypotheken, Aktien, Obligationen aller Art bestehen. Jährlich wird etwa 1 Milliarde (1000 Millionen) Mk. neu erspart und zur „Anlage" verfügbar. Für mehr als die Hälfte dieser riesenhaften Beträge — alle die, welche die Form der oben beschriebenen Wertpapiere angenommen haben — bildet die Effektenbörse den Markt, wo sie angeboten und gekauft werden, wie die Lebensmittel auf den Lebensmittelmärkten. Man sieht zugleich die Unentbehrlichkeit und die Riesenhaftigkeit dieses Marktes. —

Wie ist nun dieser Markt, die Produkten-, Wechsel-, Effektenbörse, — zunächst äußerlich — organisiert? Die ältesten Börsen, in den Niederlanden im 15. Jahrhundert, waren einfach internationale Versammlungen von Kaufleuten, welche dorthin reisten und ihre Waren veräußerten. Allmälig aber kam das Reisen der Händler als Zeitverschwendung ab, man sandte seine Kauf- und Verkaufsaufträge durch Korrespondenz an den Börsenplatz hin, wie noch heute, und es bildete sich eine Klasse von Kaufleuten, welche aus der Besorgung dieser Aufträge einen Beruf machten und daneben selbst für ihre eigene Rechnung an der Börse handelten — ein Stand berufsmäßiger Börsenhändler. Diese vereinigen thatsächlich in ihrer Hand den Geschäftsbetrieb an der Börse. Dies einfach deshalb, weil sie allein den „Markt" kennen, täglich jahraus jahrein damit zu thun haben und wissen, oder doch vermuthen können, welche Waaren und Papiere voraussichtlich besonders begehrt oder billig zu haben sein werden. Nicht weil das Gesetz sie privilegierte, sondern deshalb haben sie eine monopolartige Stellung, weil jeder Andere, auch wenn er sich auf die Börse begiebt und man ihn am Verkehr teilnehmen läßt (z. B. in Paris und Hamburg ist die Börse Jedem ausnahmslos zugänglich), schwerlich durch Beteiligung am Geschäft Vorteil zu ziehen oder auch nur rein äußerlich sich über die Art des Geschäftsschlusses zu informieren wissen, sondern vielmehr sich ziemlich „von Gott verlassen" vorkommen wird. Denn dieser Riesenmarkt ist selbstverständlich auch ebensoviel komplizierter als ein gewöhnlicher Wochenmarkt, als er größer ist. Im Allgemeinen ist vielmehr derjenige, welcher nicht berufsmäßig Börsenhändler ist, wenn er an der Börse kaufen oder verkaufen will, darauf angewiesen, sich an einen Börsenhändler zu wenden, damit dieser als „Kommissionär" für seine Rechnung das Geschäft abschließt; dafür macht sich der Börsenhändler in der einen oder anderen Form bezahlt — wie, werden wir in einem späteren Heft erörtern.

Die ältesten Börsen waren Versammlungen auf einem offenen, zuweilen eingehegten Platz. Später meist und jetzt wohl immer finden diese Versammlungen in geschlossenen großen Sälen statt. Von jeher bedurfte es naturgemäß eines Organs, welches die Marktpolizei handhabte. Das ist ebenso jetzt, es sind überall Kommissare bestellt, welche die Ordnung aufrechterhalten. — Daneben aber kannte die ältere Markt- und Börsenorganisation

noch ein Glied, — und der überwiegende Teil der Börsen, darunter die deutschen, kennt es noch jetzt — welches den speziellen Zweck hat, die möglichste Beschleunigung des Abschlusses der Geschäfte herbeizuführen: die „Makler.“ Der Gegensatz gegen die Kommissionäre bestand — wir werden später erörtern (im nächsten Heft), wie sich das geändert hat — darin: der Kommissionär schließt das Geschäft als Beauftragter selbst ab und verrechnet sich mit seinem Auftraggeber, dem er die gekauften Waren dann gegen Erstattung der Auslagen und der „Provision“ — z. B. 1, 1/2, 1/8 von je hundert des Betrages — überweist, er ist es, durch dessen Vermittelung die außerhalb der Börse befindlichen an dem Handel, der sich darin abspielt, teilnehmen. Der Makler dagegen ist nur Vermittler, und zwar (normalerweise) nur zwischen den Börsenbesuchern auf der Börse selbst. Er erhält von dem Börsenhändler — sei es, daß dieser für sich, sei es, daß er als Kommissionär für Jemand draußen ein Geschäft machen will, den Auftrag, ihm — z. B. — Jemand nachzuweisen, der 100 Aktien einer bestimmten Gesellschaft oder 100 Centner Weizen abnehmen und dafür mindestens x Mark zahlen wolle. Seine Sache ist es, einen solchen zu finden, hat er ihn gefunden, so überbringt er ihm das Angebot (die „Offerte“) und nimmt die Erklärung, daß dasselbe angenommen sei, entgegen. Über das so zustande gekommene Geschäft, welches er sich zunächst in einem Notizbuch notiert, stellt er jeder der Parteien eine gleichlautende Bescheinigung, die sog. „Schlußnote“, zu,[1]) und erhält dann — von jeder Partei normalerweise zur Hälfte — die übliche „Courtage“ (Sprich: Kurtasche): z. B. 1, 1/2 ꝛc. vom Tausend des Betrages als Entgelt für seine Mühewaltung. Er ist also nach dem Gedanken, der seiner Stellung zu Grunde liegt, das Werkzeug, welches die ausgestreckten Hände von Angebot und Nachfrage zusammenführt, so daß sie sich fassen können. Seine Unentbehrlichkeit beruht darauf, daß sonst bei der großen Zahl der Börsenbesucher — an den größten Börsen verkehren mehrere Tausend — die Wahrscheinlichkeit, sich zu treffen, für die Kaufs- und Verkaufs-

---

[1]) Es ist — beiläufig — angesichts mancher Dinge, die der Börsenspekulation, und zum Teil mit Recht, vorgeworfen werden, immerhin bemerkenswert, daß alle die zahllosen Vereinbarungen über Geschäfte sich durchweg mündlich und keineswegs so, daß etwa regelmäßig Zeugen zu haben wären, vollziehen, und es doch so gut wie niemals vorkommt, daß Jemand, auch ein sonst wenig bedenklicher Spekulant, das Zustandekommen einer Vereinbarung bestreitet, auch wenn ihm das Geschäft gewaltigen Verlust bringt. Der Betreffende wäre fortan völlig unmöglich auf der Börse, denn die absolute Zuverlässigkeit des Wortes ist Grundlage ihres Bestehens.

lustigen gering, jedenfalls unerhört zeitraubend wäre. Der Geldwert der Zeit aber ist seit Jahrhunderten im Handel enorm gestiegen. — Der einzelne Makler vermittelt meist — wir werden das im Einzelnen noch sehen — Geschäfte in einem oder mehreren bestimmten Gegenständen (z. B. in Aktien der Berliner Diskonto-Gesellschaft), man kennt diejenigen Makler, an welche man sich zu wenden hat, wenn man in diesem Gegenstand Geschäfte machen will und in ihrer Hand läuft daher Alles zusammen, was an Angebot und Nachfrage „zu Markte“ kommt. —

Auf diese Art sorgt die Börse wie der Markt dafür, daß Käufer und Verkäufer sich zu finden vermögen. Allein das ist nicht der einzige Grund ihrer Bedeutung. Auch der Bauer fährt mit seinen Produkten, welche er in die kleine Land-Stadt bringt, zum Markt, und nicht etwa vor die Thüren der einzelnen Häuser von Städtern, die sie vielleicht brauchen könnten, nicht nur deshalb, weil dies eine unerhörte Zeitvergeudung bedeuten würde. Sondern vor Allem deshalb bringt er sie zu Markt, weil er dort den höchst-möglichen Preis zu erzielen hofft. Hier trifft der Käufer mit allen oder den meisten Verkäufern, der Verkäufer ebenso mit den Käufern zusammen und beide können gegenseitig übersehen, ob ihnen ein andrer der Anwesenden günstigere Bedingungen bietet, als der, mit welchem sie eben verhandeln. Im allgemeinen werden infolge der so entstehenden „Konkurrenz“ der Reflektenten unter einander Waren gleicher Art und Güte auf dem Markt unter geringen Abweichungen zu etwa dem nämlichen Preise ge- und verkauft werden. Dieselbe Rolle spielt die Börse, nur daß der dort für einen Gegenstand bestimmter Art und Güte, in einem bestimmten Moment sich ergebende Preis — der „Börsen-Kurs“ des Tages bezw. der Stunde — eine Bedeutung von ungleich gewaltigerer Tragweite hat. In die Spalten der Zeitungen, welche täglich die an der Berliner Produktenbörse für Getreide, Sprit 2c. gezahlten Preise veröffentlichen, blickt der Getreide-, Sprit- 2c. Händler und der Landwirt in ganz Ostdeutschland. Der Getreidehändler berechnet sich: der Preis für die Tonne (1000 Kilogr.) Getreide ist X Mark, ungefähr dafür also werde ich Getreide verkaufen können. Y Mark kostet die Eisenbahnfracht nach Berlin; wenn ich Z Mark an der Tonne verdienen will, kann ich mithin höchstens X weniger Y weniger Z Mk. an meine Kunden bezahlen. Er sagt also dem Landwirt, der ihm sein Getreide bietet: ich bin bereit zu zahlen „so und so viel, (nämlich wenigstens

Y + Z) Mk. unter der heutigen Berliner Kursnotiz für Getreide." In dieser Art wird der größte Teil der ostdeutschen Getreide-Ernte verkauft, ebenso fast der sämtliche dort gebrannte Sprit den Produzenten abgekauft, für sie ist dieser Börsenkurs und seine Höhe eine Lebensfrage. Bestände die Börse nicht, so hätten sie gar keine Möglichkeit, ungefähr zu kontrollieren, wie viel Profit der Getreidehändler an dem Getreide macht, das er ihnen abnimmt, und wären seinem Belieben ausgeliefert. — In die Spalten der Zeitungen, welche die Kurse von Staatspapieren, Aktien 2c. enthalten, sieht andererseits der Besitzer von solchen Papieren, um sich zu vergewissern, wie hoch an der Börse der Wert dessen, was er daran besitzt, veranschlagt wird. Er kauft mit Vorliebe „börsengängige" Papiere und leiht sein Geld meist nicht direkt irgend einem soliden Geschäftsmanne oder Landwirt, der es brauchen kann, und ihm verzinst. Einmal weil es reiner Zufall ist, ob er gerade einen solchen findet. Vor allem aber auch deshalb, weil er es von ihm nicht jeden Augenblick wieder haben kann, sondern warten muß, bis die Schuld fällig ist: er könnte ja die Forderung einem Andern, der sie ihm abnehmen und ihm dafür Geld geben will „cediren" (d. h. übertragen), aber ob er einen solchen findet, und was dieser ihm zu zahlen bereit ist, fragt sich sehr. Bei einem Papier dagegen, welches an der Börse regelmäßig gehandelt wird, ist er jeden Augenblick, wenn er sein Geld braucht, sicher, einen Käufer an der Börse zu finden, zu ungefähr dem Preise, den er aus der Zeitung ersehen kann. Die Ziffern des Kurszettels sind für ihn ein Thermometer, aus dem er täglich sieht, wie hoch er das Vermögen, welches er besitzt, veranschlagen darf.

Auf diesen Umständen vornehmlich beruht die ungeheure Bedeutung, welche die Börsen für die Volkswirtschaft gewonnen haben, deren Regulatoren und Organisatoren sie heute zu werden begonnen haben, immer mehr werden, und solange die heutige Gesellschaftsordnung auch nur in irgend annähernd ähnlicher Art bestehen wird, auch werden müssen. Zugleich zeigt sich aber auch, von welch' ungeheurer Wichtigkeit es ist, daß die Bildung und Feststellung des Preises („Kurses") auf der Börse sich in solider und richtiger Weise vollzieht. Für die Ermittelung der Preise, welche in den an der Börse gehandelten Waren und Papieren an den einzelnen Tagen gezahlt worden sind, haben alle Börsen Einrichtungen getroffen. Fast alle, speziell die

größte deutsche Börse: die Berliner, geben ein amtliches „Kursblatt“ heraus, durchweg unter Mitwirkung der Makler, welche die Geschäftsabschlüsse vermittelt haben, dessen Inhalt dann die Zeitungen abdrucken. Wie diese „Kurse“ zustande kommen und in welcher Art und zwischen welchen Personen sich der Geschäftsverkehr, dessen Resultat sie sind, an der Börse abspielt, werden wir uns noch im Einzelnen in einem weiteren Heft ansehen.

Die langen Zifferreihen am Schluß der Zeitungen, welche der Leser, welcher weder Kapitalist noch Geschäftsmann ist, überschlägt, sind nicht nur für die Kapitalisten und Geschäftsleute von Bedeutung, sondern die Art, wie sich im Laufe der Jahre die trocknen Zahlen darin ändern, bedeuten Aufblühen und Niedergang ganzer Produktionszweige, an deren Bestand heute Glück und Elend von Tausenden hängt.

Wir sehen: die wesentliche Grundlage und die Einrichtungen der Börsen müssen in der Hauptsache gleichartige sein, weil die Bestimmung der Börse überall dieselbe ist.

Trotz dieser grundsätzlichen Gleichartigkeit der wesentlichen Zwecke zeigt aber die Organisation der Börse in den einzelnen Ländern höchst auffällige Verschiedenheiten, deren Hauptformen wir kurz an Beispielen betrachten wollen.

Die größten englischen und amerikanischen Börsen haben — nicht alle, aber gerade die bedeutendsten — den Charakter geschlossener Klubs der berufsmäßigen Börsenhändler. Regelmäßig von einander getrennt sind Fonds- und Produktenbörsen und oft diese noch in weitere Spezialbörsen. Jede bildet einen sich selbst verwaltenden Verein, der regelmäßig als Korporation selbst beschließt, wen er in seine Mitte aufnehmen will. Die einzelnen Plätze an der Börse sind, wie früher allgemein und zum Teil noch die Kirchensitze bei uns, erblich und verkäuflich und kosten ganz bedeutende Summen, und nur wer einen Platz erworben hat und in den Verband aufgenommen wird, kann am Börsenhandel direkt teilnehmen, alle Anderen müssen sich eines der Zugelassenen als Kommissionär — broker — bedienen, wenn sie Geschäfte machen wollen.[1])

---

[1]) So kann in Newyork zwar Jeder in die Börsenhalle hinein, aber innerhalb derselben befindet sich eine von Schranken umgebene Amphitheaterartige Estrade, innerhalb der nur die zugelassenen Börsenhändler sich aufhalten und Geschäfte schließen: man kann herantreten und, wenn man den Kredit eines der Händler genießt, ihm den Auftrag zu einem Geschäfte geben. Zum Raum der Londoner Fondsbörse hat Niemand Zutritt als die zugelassenen **brokers** (Sprich: Brokers), Kommissionäre, und **dealers** (Sprich: Dielers), Händler.

Um in einen solchen Börsenhändler-Verband eintreten zu können, muß aber nicht nur der Platz erworben werden, sondern regelmäßig fordert der Verband noch eine bedeutende Kaution, damit, wer mit dem Eintretenden Geschäfte macht, auch sicher sei, daß er im stande sein wird, seinen Verpflichtungen nachzukommen.[1]) Hier ist also die Börse offen als Monopol der Reichen organisiert, die berufsmäßigen Händler haben sich nach Art einer Zunft des Handels allein bemächtigt, sie allein setzen die Usancen (Sprich: Üsangßen) fest, d. h. die Bedingungen, unter welchen ein für allemal die Geschäfte an der Börse als geschlossen gelten, der Staat weder noch sonst Jemand hat ihnen hineinzureden. Sie bilden eine Art „Geld-Aristokratie" des Börsenhandels.

Scheinbar den größten Gegensätz dazu stellt die größte französische, die Pariser Fonds-Börse dar. Hier existiert kein geschlossener Verband von Börsenhändlern, es hat Jedermann wie zu einem offenen Markt unmittelbar Zutritt und kann — wenn ihm Jemand Kredit giebt! — am Handel teilnehmen. Man sieht zuweilen Arbeiter in blauer Bluse ihre Anweisungen auf Staatsschuldscheine, die sie erworben haben, an die Börse weiter verkaufen. Der Börsenhandel ist äußerlich demokratisch eingerichtet wie der Staat. Aber das hat seine Grenze. Gerade die französische Fonds-Börse war von jeher eine politische Einrichtung, die der Staat für politische Zwecke dienstbar machte und in deren Organisation er dementsprechend nach Belieben eingriff. So finden wir an den 7 größten französischen Fondsbörsen, besonders der Pariser, das Institut des parquet (Sprich: Parkett) d. h. eines privilegierten Verbandes vom Ministerium zugelassener Makler, „Agents de change" (spr.: Aschang de Schangsch'). Diese Makler haben nach dem Gesetz allein das Recht, Geschäfte an der Börse gegen das übliche Entgelt (die Courtage) zu vermitteln, jeder, der einen Makler braucht, soll sich an einen von ihnen wenden und, wie schon eben gesagt, in 9 von 10 Fällen muß Jemand, der ein Geschäft machen und schnell Jemand finden will, mit dem er es macht, sich eines Maklers bedienen. Sie haben also das Monopol der Geschäftsvermittelung und damit sind ihnen Einkünfte von gewaltigem Umfang gesichert. Für den ganzen un-

---

[1]) Entweder müssen sich wohlhabende Personen für ihn verbürgen — so in London 2 Personen in Höhe von je 500 Pfund Sterling (10000 Mark) — oder er muß einen Betrag in Geld oder Wertpapieren deponieren. Wer jemals seine Zahlungsverpflichtungen nicht hat erfüllen können, bleibt meist dauernd ausgeschlossen, und ziemlich streng ist auch die Disziplin gegen solche, welche sich unlautere Praktiken zu Schulden kommen lassen.

geheuren Verkehr der Pariser Börse giebt es solcher konzessionierter Makler nur sechzig. Und da jeder derartige Makler das Recht hat, wenn er sich zur Ruhe setzt, seinen Nachfolger selbst vorzuschlagen, also seine Konzession (ähnlich wie etwa die Apotheker bei uns) zu übertragen, so sind die Stellen thatsächlich verkäuflich und man zahlt jetzt etwa 2 Millionen Franks für eine solche. Jeder Makler muß außerdem eine Kaution von 250000 Franks hinterlegen. Diese Monopolmakler sind also Millionäre.[1]) Durch ihre Hände läuft also ein gewaltiger Bruchteil — etwa die Hälfte — aller Geschäfte der Fondsbörse. Sie haben ihren Platz innerhalb eines mit Schranken umgebenen Raumes und der Unterschied gegen die großen englisch-amerikanischen Börsen ist also nur der, daß hier nicht der ganze Börsenverkehr, sondern nur gewissermaßen dessen innerster Kern, das letzte Bindeglied zwischen Käufer und Verkäufer, das Monopol einer privilegierten Personengruppe bildet.

Die deutschen Börsen sehen sich untereinander verschieden an. Greifen wir die größten: also die Berliner, Hamburger, Frankfurter heraus, so finden wir zunächst, daß die Börsen für alle Arten Geschäfte — in Effekten und Produkten — an demselben Ort zusammengelegt, konzentriert sind, was in Frankreich und England regelmäßig nicht der Fall ist. Innerhalb des Börsengebäudes scheiden sich natürlich die einzelnen „Märkte." So finden die Produktengeschäfte in Berlin im hintersten der drei großen Räume des Börsensaales statt, und innerhalb der Fondsbörse haben wieder die einzelnen großen Papiere: Russische Banknoten, Diskonto-Kommandit-Aktien 2c. ihre Stelle, wo gewohnheitsmäßig sich in ihnen der Handel vollzieht. — Näher zugesehen, sieht ferner die Hamburger Börse anders aus als die preußischen. Die Hamburger Börse ist ein überdeckter Markt. „Das gesamte männliche anständige Publikum" kann sie besuchen; wem sie gerade auf dem Wege liegt, der benutzt sie als Durchgang. Schiffe und fremde durchreisende Kaufleute besuchen sie und schließen dort Fracht- und andere Geschäfte ab. An ständigen Besuchern finden wir neben dem berufsmäßigen Börsen-

---

[1]) Obwohl der Verkehr z. B. in Paris ein so gewaltiger ist, daß die 60 konzessionierten Makler ihn gar nicht allein bewältigen können, sondern wohl oder übel das Vorhandensein anderer, nicht konzessionierter, — der sogenannten Coulisse (Sprich: Kulisse) — dulden müssen, so haben sie es doch in der Hand, da das Gesetz die Coulisse nicht zuläßt, jeden nicht konzessionierten Makler zur Bestrafung anzuzeigen und „zum Tempel hinauszujagen." Sie können also jedenfalls dafür sorgen, daß ihnen, den konzessionierten, von den „Coulissiers" ein so großer und gewinnbringender Teil der Geschäfte ungestört überlassen bleibt, wie sie irgend zu erledigen im Stande sind.

händlern, die entweder für sich oder als Kommissionäre für andere Geschäfte machen, die Makler. Es existiren aber keinerlei nach Art der Pariser Agenten bevorrechtigte Vermittler, es steht jedem frei, das Maklergewerbe auszuüben, er hat sich nur den allgemeinen Pflichten jedes Maklers — Führung bestimmter Bücher, in denen er die vermittelten Geschäfte notiert, Ausstellung der Schlußnoten (s. o.) 2c. — zu unterziehen. Hier ist also das Prinzip des „freien Marktes" konsequent durchgeführt. Nur die äußere Leitung hat die Handelskammer, eine staatlich eingerichtete Vertretung der Kaufmannschaft. — Ein eigentümliches Mittelding zwischen den streng geschlossenen Börsenkorporationen Englands und Amerikas und dem Zustand in Hamburg stellen nun die preußischen, so namentlich die Berliner Börse dar. Die preußischen Börsen sind staatlich konzessioniert und stehen unter der Leitung der Handelskammern, d. h. der gewählten Vertretungsorgane des größeren Handelsstandes, in Berlin der ähnlich gearteten „Ältesten der Kaufmannschaft." Diese entscheiden in letzter Instanz über die für die Geschäfte maßgebenden Usancen und bestellen (in der Hauptsache) die Organe — Börsenkommissare und Deputierte —, welche die äußere Ordnung auf der Börse aufrechtzuerhalten haben, daneben Schiedsgerichte zur Entscheidung solcher Streitigkeiten, welche freiwillig vor sie gebracht werden, — in einzelnen, hier nicht weiter interessierenden Streitfragen, sind nach den Geschäftsbedingungen die Parteien verpflichtet, der Entscheidung derartiger Schiedsgerichte sich zu unterwerfen. Ein geschlossener Verein ist die Börse nicht, andererseits hat auch nicht jeder Zutritt, sondern dazu bedarf es des Besitzes einer Einlaßkarte. Diese aber wird gegen eine nicht erhebliche Gebühr jedem Einheimischen erteilt, der glaubhaft darthut, daß er zum Zweck des Handels die Börse besuchen will und von Mitgliedern der Börse zur Aufnahme empfohlen wird — eine Empfehlung, die den, der sie giebt, zu nichts verpflichtet und deshalb von jedem ohne Ausnahme erlangt werden kann. Zeitweise ausgeschlossen werden Leute, welche die Ordnung stören, Börsenmitglieder beleidigen, falsche Gerüchte verbreiten und Zahlungsunfähige — eine Disziplin aber von der Strenge der englischen existiert auf unserer Börse nicht. Auch frühere Bankerotteure erhalten regelmäßig nach einiger Zeit wieder Zutritt. Die Machtmittel der Börsenvorstände sind gering. Andere Strafen als die zeitweise Ausschließung giebt es gegen Händler nicht.[1])

[1]) Auf Grund einer rein privaten Abmachung z. B. mit einer größeren Anzahl

Neben den berufsmäßigen Händlern, Vertretern der Bankhäuser und Kommissionären finden wir auch an den preußischen Börsen die Makler. Auch bezüglich ihrer nimmt unsere Börse eine Mittelstellung ein, hier zwischen den konzessionierten Agenten in Paris und der gänzlichen Freigabe des Maklergewerbes in Hamburg. Es kann jeder das Maklergewerbe betreiben und es existieren zahlreiche „freie“ Makler, deren Geschäftsbetrieb eben so wenig wie der der Hamburger Makler einer Kontrolle unterliegt. Eine Sonderstellung nehmen aber die von den Regierungen auf Vorschlag der Börseninstanzen bestätigten „vereidigten“ Makler ein. Sie haben als Vermittler keinerlei Vorrechte und sind namentlich nicht, wie die Pariser Agenten, allein zur Vermittlung berechtigt, — man kann sich nach Belieben an einen vereideten oder unvereideten Makler wenden. Eine bevorrechtete Stellung besteht — von unbedeutenden Vorrechten bei Zwangsverkäufen 2c. abgesehen — nur an der Effektenbörse und nur insofern sie allein bei der Feststellung der Tages-Kurse für die einzelnen Papiere gefragt werden. Grundsätzlich — nicht durchweg thatsächlich — werden nur die durch sie vermittelten Geschäftsabschlüsse bei der Ermittlung und Notierung der angebotenen, verlangten und gezahlten Preise berücksichtigt.[1]) Nun werden wir aber noch sehen, daß in vielen Fällen der ein Geschäft Schließende ein Interesse daran hat, daß dasselbe bei Feststellung des Börsenpreises berücksichtigt wird. Das ist z. B. namentlich bei den Kommissionären der Fall, deren Kunden draußen durch die Zeitung den Kommissionär kontrollieren, ob er ihnen auch den richtigen — d. h. den an der Börse ermittelten und notierten — Preisbetrag verrechnet. Solche Reflektenten sind also der Regel nach — nicht bei allen Arten von Geschäften, wie wir später sehen werden — auf die vereidigten Makler mehr oder weniger angewiesen. Im Übrigen haben diese letzteren nur Pflichten vor den übrigen Maklern voraus: sie sollen vor allen Dingen keine eigenen Geschäfte machen, sich auch nicht dafür verbürgen.[2]) — Bei uns gehört also zur Ausübung des Maklergewerbes nicht ein derartiges Vermögen, wie es

---

Firmen haben die Ältesten in letzter Zeit begonnen, auf ein besonderes ehrenrühriges Verfahren: den Abschluß von Geschäften mit Kommis 2c. ohne Wissen des Prinzipals — wodurch erstere zur Untreue geradezu verleitet werden — eine „Rüge“ zu setzen. Wenn aber ein so „Gerügter“ sich die Rüge einfach verbittet, wäre damit die Sache erledigt, denn ein Recht dazu existiert nicht.

[1]) Über die Art der Kursermittelung s. das folgende Heft.

[2]) Daß und warum diese Vorschrift trotz des Maklereides täglich umgangen wird, werden wir gleichfalls später sehen.

der Pariser Agent besitzen muß. Es ist im Gegenteil nichts Seltenes, daß zahlungsunfähig gewordene Kaufleute zu Maklern bestellt werden, um sich in dieser Stellung wieder „emporzuarbeiten.“ Ebenso muß man sich hüten zu glauben, der Stand der berufsmäßigen Börsenhändler sei bei uns im Allgemeinen ein Stand reicher Leute. Man kann im Gegenteil sagen, daß die Vermögensunterschiede gerade der Börsenhändler mit die schroffsten sind, die es in einem Stande geben kann. Es ist in diesem Punkt eine äußerst „gemischte“ Gesellschaft — von den Vertretern der größten Banken, die Kapitalien von 50 und mehr Millionen Mark hinter sich haben, bis zu dem kläglichsten armen Schächer, der an den kleinen Preisschwankungen, auf die er spekuliert, sich von Tag zu Tag sein Dasein fristet. Große Vermögen werden zuweilen an der Börse „verdient“, meist freilich so, daß an sich schon große Vermögen ungemessen anschwellen, unter einem Aufwand von Nervenanspannung, der die Existenz eines Spekulanten durchaus nicht so beneidenswert gestaltet, wie mancher sie tränmt. Aber man darf nicht glauben, daß der Börsenhändler durchweg den Marschallstab des Reichtums im Tornister trage. — Der Stand der Börsenhändler bildet bei uns in Folge dieser riesigen Unterschiede in keiner Weise eine so (verhältnismäßig) einheitliche Klasse wie die Mitglieder der großen englischen Börsenkorporationen. Das ist in mehr als einer Hinsicht ein schwerer Schaden.

Wer außerhalb der Börse steht, ist leicht geneigt, das Hauptgewicht bei ihrer Beurteilung darauf zu legen, daß hier nicht selten lotterieartige Gewinnste erzielt werden, deren Erwerb verhältnismäßig „mühelos“ erfolgt und daß andererseits die Ersparnisse langjährigen Fleißes im Börsenspiel verloren werden, zu welchem Agenten und Annoncen übel berufener Kommissionshäuser Leute, welchen nicht der geringste Beruf zur Teilnahme am Börsenhandel zukommt, verleiten. Die Vorschläge, welche die in den letzten 2 Jahren zur Untersuchung der Börsenverhältnisse versammelt gewesene Kommission (Börsen-Enquete- [sprich: Angkehte] Kommission) gemacht hat, wollen mit Recht die Verleitung zu unwirtschaftlichem und gefährdendem Börsenspiel nach Art des Wuchers unter Strafe stellen und die Geschäfte für rechtlich nichtig erklären. Soweit durch sonstige Maßregeln — einige der in Frage stehenden besprechen wir im folgenden Heft — die Ausbeutung des Privatpublikums verhindert und überhaupt der Teilnahme Unberufener, welche dem berufs-

mäßigen Börsenhandel fernstehen, am Börsengeschäft wirksam vorgebeugt werden kann, müssen diese ergriffen werden. Man muß sich freilich hüten, immer die stärksten Schreier auch für die bewährtesten Kritiker zu halten: zumal gewisse politische Kreise, welche jeden Feldzug gegen die Börse an der Spitze mitmachen, wissen ihrerseits nur zu gut darin Bescheid und verschmähen dort gemachte Gewinnste nicht, während sie Verluste ungern bezahlen. Und man darf — leider — auch die Aussichten, das Publikum von der Beteiligung an Spekulationen fernzuhalten, nicht allzu optimistisch ansehen.

Allein es muß vor allem daran erinnert werden, daß der wesentlichste Gesichtspunkt, unter dem man politisch und sozialpolitisch die Börse und ihre Schäden betrachtet, unmöglich der sein kann: Denjenigen, welche „nicht alle werden", und ihr Vermögen auf der Börse riskieren wollen, dessen Besitz unter allen Umständen zu garantieren. Sondern angesichts der völlig unentbehrlichen Funktion, welche die Börse im Wirtschaftsleben zu versehen hat, ist ungleich wichtiger die Frage: 1) erfüllt die Börse heute im Allgemeinen trotz jener Exzesse die ihr zufallenden volkswirtschaftlichen Funktionen — dieser Frage werden wir erst im folgenden Heft näher treten können; schon hier dagegen können wir einer entscheidenden Vorfrage näher treten, nämlich 2) der Frage, ob die Personengruppen, in deren Hand diese Funktionen bei unser heutigen Börsenorganisation gelegt sind, nach ihrer Eigenart die erforderliche Garantie bieten können. Diese Frage ist wichtiger als Lamentationen über einzelne schwindelhafte Praktiken. Wir werden (im nächsten Heft) noch sehen, daß es keine Geschäftsformen und Manipulationen an der Börse giebt, welche, um ihrer Form willen, an sich „reell" oder „unreell" wären, sondern nur reelle oder unreelle Geschäftsleute, welche sich dieser Formen bedienen. Auf die Personen kommt es an. Deshalb giebt es an sich gegen Misbräuche keine einschneidendere Maßregel, als die Einführung eines aus Standesgenossen zusammengesetzten Ehrengerichtes, wie es die Börsen-Enquete-Kommission vorschlägt, — welches die geschäftliche Praxis der Standesgenossen, wenn Beschwerden erhoben werden, einer Prüfung unterzieht und gegebenen Falls Ehrenstrafen, eventuell die Ausschließung von der Börse, verfügt. Aber: ein wirksames „Ehrengericht" setzt voraus, daß ein gemeinschaftlicher und gleichartiger Ehrbegriff innerhalb des Standes vorhanden sei. Das ist bei uns unzweifelhaft nicht

der Fall und kann es nicht sein bei der Einrichtung unsrer Börse, welche Jedem unterschiedslos ihre Thore öffnet. Vor allem besteht keine auch nur annähernde persönliche Gleichstellung zwischen den in ihrer Vermögenslage und ihren Anschauungen grundverschiedenen Besuchern der Börse. — Die Londoner Fonds-Börse ist „plutokratischer" (Plutokratie = Herrschaft des Reichtums, des Kapitals) organisiert, da sie, wie wir sahen, immerhin bedeutende Vermögenseinlagen und Bürgschaften als Vorbedingung des Zutritts zum Börsenhandel fordert. Man darf aber deshalb, weil unsre Börse auch den annähernd Mittellosen Zutritt gewährt, nicht etwa glauben, daß bei uns die Vorherrschaft der großen Kapitalien auf der Börse abgemindert sei. Davon ist auch nicht im Entferntesten die Rede, im Gegenteil: sie vollzieht sich bei uns nur in verhüllterer Form und deshalb unter einem weit geringeren Druck des Verantwortlichkeitsgefühls: der Großkapitalist verweist, zur Rede gestellt, auf die zahlreichen, „unlautern Elemente", welche am Börsenhandel beteiligt seien. Diese Elemente finden sich nun gewiß keineswegs nur in den minder bemittelten Schichten der Börsenhändler, denn Ehrenhaftigkeit der Gesinnung geht mit nichts weniger Hand in Hand als mit der Größe des Geldbeutels. Allein Eins ist sicher: heute können nur „starke Hände", d. h. große Kapitalien die Funktionen wahrnehmen, welchen der Börsenhandel dient. Die vielbeklagte Konzentration großer Kapitalien in den Händen der Banken ist innerhalb gewisser Schranken schlechterdings unentbehrlich für unsre heutige volkswirtschaftliche Organisation. Der kleine Spekulant, welcher in kleinen Preisdifferenzen zu verdienen sucht und die Börse zu einem Ort macht, auf welchem er ein Vermögen, welches er nicht besitzt, erst erjagen möchte, erfüllt gar keinen volkswirtschaftlichen Zweck; das was für ihn an Verdienst abfällt, zahlt die Volkswirtschaft ganz unnötigerweise an einen überflüssigen Schmarotzer. Welche gewaltigen Gefahren die großen Kapitalisten auf der Börse zu Zeiten über Volksvermögen bringen können, das werden wir noch weiter sehen, und auch, ob und was etwa zur Einschränkung dieser Gefahren sich thun läßt. Aber während ihre Mitwirkung andererseits ganz unentbehrlich ist und eine nationale Wirtschaft, welche keine konzentrierten Kapitalmächte besäße, damit nur in die Abhängigkeit von ausländischen Kapitalisten geriethe, ist der kleine Börsenspekulant ein Mann, welcher seine Arbeit nützlicher irgend einer andern Thätigkeit zuwenden würde.

Er vor allem aber hindert das Entstehen einer in ihrer allgemeinen gesellschaftlichen Vorbildung, Erziehung und Stellung *gleichartigeren* Klasse von Börsenhändlern, welche in der Lage wäre, aus ihrer Mitte „Ehrengerichte“ zu bilden, welche die Energie haben könnten, erzieherisch zu wirken und deren Urteile respektiert würden. Niemals wird es durchzusetzen sein, daß Sprüche eines Ehrenhofes, der aus der Wahl eines solchen Mischmaschs, wie ihn jetzt unser Börsenpublikum darstellt, hervorginge, Beachtung finden, — schon die Voraussetzung: ein einheitlicher „Ehrbegriff“, fehlt. Meine persönliche Auffassung[1] die ich unter allem Vorbehalt hier äußere, weil ich glaube, man könnte mich mit Recht darnach fragen, geht deshalb dahin: *Ehrlichkeit* ist die Stärke jeder gesellschaftlichen Organisation; auf unsrer und auf jeder Börse herrscht *thatsächlich* der größere Geldbeutel, und es kann auch nicht anders sein. Deshalb möge man ihm auch *formell* das Feld lassen und durch Erfordern starker pekuniärer Garantieen den Zutritt zur Börse *erschweren*, man stärkt die Stellung der großen Kapitalien dadurch nicht, sondern macht eine Kontrolle und die Entstehung einheitlicher Anschauungen über das, was auf der Börse geschäftlich ehrbar ist oder nicht, erst möglich. Dazu wird derjenige ungläubig den Kopf schütteln, welcher die Börsenhändler als solche für einen Klub von Verschwörern gegen die Früchte fremder Arbeit hält. Ihm muß gesagt werden: er kennt sie nicht. Es kommt darauf an, den Elementen von unbezweifelbarer Ehrenhaftigkeit, welche dieser Stand, ebenso wie jeder andere in sich enthält, die Möglichkeit, seine Anschauungen mehr als bisher zur Geltung zu bringen, zu verschaffen; und gefragt werden kann nur, ob eine Organisation der Börse mehr nach englischer Art ein geeignetes Mittel bildet. Ich bin zur Zeit geneigt, diese Frage zu bejahen. Die Börse *ist* Monopol der Reichen, nichts ist thörichter als diese Thatsache durch die Zulassung unbemittelter und deshalb machtloser Spekulanten verhüllen zu lassen und damit dem Großkapital die Möglichkeit der Abwälzung der Verantwortung auf jene zu geben.[2]

Man könnte hoffen, durch eine energische *Staatsaufsicht* ähnliche Zwecke zu erreichen. Die Möglichkeit eines ziemlich

[1] Dieselbe stimmt mit derjenigen der bedeutendsten Fachspezialisten überein.

[2] Entgegengesetzten Falls wäre kein Grund, überhaupt Schranken um die Börse zu ziehen und sie nicht nach Hamburger Art zu einem offnen Markt für Alle zu machen. Der Charakter der Hamburger Kaufmannschaft, die eine Jahrhunderte alte gute Tradition besitzt, hat es mit sich gebracht, daß die dortige, ganz freie Börse nicht etwa zu den unsolidesten, sondern zu den verhältnismäßig besten ihrer Art gehört.

unbeschränkten Eingreifens des Handelsministers besteht nun in Preußen zu Recht. Es kommt also darauf an, wie die Aufsicht auszuüben wäre. In Oesterreich hat man einen Staatskommissar, der bisher so gut wie nichts hat ausrichten können. Wenn ein Börsen-Ehrengericht eingerichtet wird, so wird es erwünscht sein, einen staatlichen Kommissar als Ankläger nach der Art des Staatsanwalts zu haben; die Gerichtsbarkeit selbst in andere als die Hände der Standesgenossen zu legen, wäre dagegen wahrscheinlich ein Fehler. Kann man auf das Durchdringen der möglichst höchsten Auffassung von geschäftlicher Ehrbarkeit innerhalb des Standes selbst nicht rechnen, so ist die ganze Institution eine Komödie und unterbleibt besser. Vorgeschlagen wurde ferner, den leitenden Börsenorganen — „Ältesten", „Börsenkommissariaten" 2c. — staatliche Kommissare für ihre Verhandlungen beizugeben. Es handelt sich hier weniger um Kontrolle, als darum, staatlicherseits darin Anträge stellen und mit den Vertretern der Kaufmannschaft darüber verhandeln zu können. Ausgeschlossen ist ein solches Verfahren schon jetzt bei uns nicht. Sicherlich ist mit dem allen etwas Entscheidendes nicht geschaffen; am wenigsten eine Kontrolle des Verkehrs. Diese denkt man sich weit leichter als sie ist. Man kann auf den Lebensmittelmarkt einige Schutzleute stellen, welche Nahrungsmittelverfälschung, falsches Gewicht 2c. kontrollieren. Was man etwa Gleichartiges durch Entsendung noch so vieler, noch so intelligenter staatlicher Kommissare auf die Börse zu den Verkehrsstunden, um dort auf Unrat zu passen, erzielen wollte, ist schwer zu sagen. Eine allgemeine Börsenbeaufsichtigung ist ein leeres Wort, darüber muß man sich klar sein; es kommt darauf an, welche bestimmten Vorgänge man kontrollieren oder durch gesetzgeberischen Eingriff regeln, welche Geschäfte z. B. und zwischen welchen Personen man verhindern kann und will.[1])

---

[1]) Daß es darauf, also auf ein Eindringen in das Innere des Verkehrs, ankommt, darzulegen, war der Zweck der vorstehenden Ausführungen. Wir werden uns in einem folgenden Heft mit der Art der Abwicklung des Börsenverkehrs und seinen Formen und mit der Art der Kursfeststellung und Preisbildung und der Funktionen der großen Banken im Börsenverkehr beschäftigen, um eine ungefähre Vorstellung davon zu gewinnen, was hier erreicht werden kann und welche Ziele der Reform auf dem Gebiete des Börsenwesens gesteckt werden können und sollen.

A. Grundlinien für ein evangelisch-soziales Programm als Anhalt für Vorträge und Diskussionen in den Evangelischen Arbeitervereinen.

Wir stehen auf dem Grunde des evangelischen Christentums. Wir bekämpfen darum die materialistische Weltanschauung, wie sie sowohl zu den Ausgangspunkten als zu den Agitationsmitteln der Sozialdemokraten gehört, aber auch die Ansicht, daß das Christentum es ausschließlich mit dem Jenseits zu thun habe. Das Ziel unserer Arbeit sehen wir vielmehr in der Entfaltung seiner welterneuernden Kräfte in dem Wirtschaftsleben der Gegenwart. Wir sind der Überzeugung, daß dieses Ziel nicht schon erreicht werden kann durch eine nur zufällige Verknüpfung von allerhand christlichen und sozialen Gedanken, sondern allein durch eine organische, geschichtlich vermittelte Umgestaltung unserer Verhältnisse gemäß den im Evangelium enthaltenen und daraus zu entwickelnden sittlichen Ideen. In diesen finden wir auch den unverrückbaren Maßstab rückhaltloser Kritik an den heutigen Zuständen, wie kraftvolle Handhaben, um bestimmte Neuorganisationen im wirtschaftlichen Leben zu fordern. Wir werden danach streben, daß diese Organisationen bei ihrer Durchführung in gleichem Maße sittlich erzieherisch wirken, wie technisch leistungsfähig und für alle Beteiligten nach dem Maße ihrer Leistung wirtschaftlich rentabel sind. Wir vermeiden es, unsere Forderungen aus irgend einer einzelnen national-ökonomischen Theorie herzuleiten. Dagegen erkennen wir eine unserer Hauptaufgaben darin, unsere Freunde vollständig und vorurteilslos über die schwebenden wirtschaftlichen Probleme aufzuklären. Wir erblicken in der wachsenden Konzentration des Kapitals in wenigen Händen einen schweren wirtschaftlichen Übelstand, wir fordern daher vom Staate, daß er dieselbe nicht befördere, sondern ihr auf alle gesetzliche Weise entgegenwirke, auch auf dem Wege der Steuergesetzgebung. Unsere Forderungen werden wir formulieren von Fall zu Fall, nach dem Maße der wachsenden wissenschaftlichen Erkenntnis des Wirtschaftslebens. Zur Zeit stellen wir im Einzelnen folgende auf:

I. Für den Großbetrieb:

Wir erkennen die hauptsächlich durch die Fortschritte der Technik hervorgerufene Großindustrie als wirtschaftliche Notwendigkeit an, halten es aber für unsere Pflicht, die im Großbetrieb beschäftigten Arbeiter im Streben nach Erhöhung und Veredelung ihrer Lebenshaltung, um größere ökonomische Sicherheit und den Schutz ihrer persönlichen Güter in Leben und Gesundheit, Sittlichkeit und Familienleben zu unterstützen.

Als Stärkungsmittel sehen wir an:

1. die bisherige staatliche Arbeiterversicherung, deren Vereinfachung und Ausdehnung wir wünschen;

2. die bisherige staatliche Arbeiterschutzgesetzgebung, deren Ausgestaltung wir fordern in Bezug auf:

a) angemessene Kürzung der Arbeitszeit (Maximalarbeitstag),
b) Einführung einer Sonntagsruhe von mindestens 36 Stunden,
c) gesunde Arbeitsräume,

d) Einschränkung aller dem Familienleben, der Gesundheit und Sittlichkeit schädlicher Frauen- und Kinderarbeit,

e) Verbot der Nachtarbeit außer für solche Industriezweige, die ihrer Natur nach oder aus Gründen der öffentlichen Wohlfahrt einen fortlaufenden Betrieb nötig machen;

3. die Einführung obligatorischer Fachgenossenschaften, bezw. gesetzlich anerkannter Gewerkschaften;

4. die Sicherheit des vollen Koalitionsrechtes der Arbeiter;

5. die Einführung von Arbeitervertretungen oder Ältestenkollegien in den einzelnen Fabriken;

6. die Umgestaltung der Staatsbetriebe in Musterbetriebe bei Gewährleistung der vollen persönlichen Freiheit der Arbeiter und Angestellten.

II. Für den Kleinbetrieb sowie Handel und Gewerbe:

Die Vereine sind nicht der Meinung, daß der gesamte Kleinbetrieb dem Untergange verfallen ist. Sie treten daher für ihn ein soweit er sich durch Ansätze energischer Selbsthilfe als lebensfähig erweist. Sie fordern:

1. für das Handwerk die Einführung einer korporativen Organisation und die Begründung und Förderung genossenschaftlicher Vereinigungen;

2. für den redlichen Handel und Gewerbebetrieb Schutz durch Beschränkung und Beaufsichtigung des Hausierhandels und der Abzahlungsgeschäfte, sowie durch Beseitigung der Wanderlager und Schleuderbazare;

3. eine Börsenordnung, durch die alle Börsengeschäfte soweit als möglich wirksamer staatlicher Aufsicht unterstellt werden und durch die besonders dem Mißbrauch der Zeitgeschäfte als Spielgeschäfte, namentlich in den für die Volksernährung wichtigen Artikeln entgegengetreten wird.

B. Arbeitsprogramm für die Evangelischen Arbeitervereine.

1. Die Vereine suchen die religiöse, geistige und sittliche Bildung ihrer Mitglieder zu heben.

2. Die Vereine fördern mit aller Kraft die Anhänglichkeit an Kaiser und Reich, Fürst und Vaterland.

3. Die Vereine suchen mit allen Kräften das Familienleben zu fördern, an dessen gottgewollter Ordnung sie festhalten. Sie treten darum nachdrücklich für Schaffung ausreichend großer, freundlicher, gesunder und billiger Wohnungen ein. Sie hoffen insbesondere die Unterstützung von Arbeiterbaugenossenschaften durch die Mittel des Staates (oder Altersversicherung), der Kommunen und reicher Kirchengemeinden.

4. Die Vereine nehmen sich auch der zeitweiligen wirtschaftlichen Notstände ihrer Mitglieder an durch Einführung von Darlehenskassen, Unterstützungskassen in Krankheits- und Sterbefällen, Arbeitsnachweisung, Arbeitslosenversicherung u. s. w. Diese Einrichtungen werden möglichst von Arbeitern selbst geleitet und sollen zugleich als Mittel dienen, sie in ihrem wirtschaftlichen Urteil zu schulen.

5. Sie wollen eine edle Geselligkeit und treue Kameradschaft unter ihren Mitgliedern pflegen.

II, 4/5.

Jedes Heft für 10 Pfg. einzeln käuflich.
Doppelhefte 20 Pf.

Heft 1 des II. Bandes erscheint erst im November 1896 und wird dann allen Abonnenten sofort nachgeliefert.

Göttinger

Arbeiterbibliothek

herausgegeben von

Pfarrer **Friedrich Naumann**-Frankfurt a. M.

in Verbindung mit

Vertretern der Evangelischen Arbeitervereine.

2. Band, 4./5. Heft.

Die Börse

von

Dr. Max Weber,

o. Professor der Staatswissenschaften in Freiburg i. Br.

II.

Der Börsenverkehr.

Göttingen

Vandenhoeck und Ruprecht

1896

Regelmäßige Zusendung der 10 Hefte des laufenden Bandes je nach Erscheinen postfrei gegen postfreie Einsendung von 1 Mk. 25 Pfg. Ausland 1 Mk. 40 Pfg.

Partiepreise für Vereine und Private
bei vorheriger postfreier Einsendung des Betrages. (Die Partieen können auch aus verschiedenen Heften gebildet werden.)
50—99 Hefte je 8 Pf. postfrei; 100 und mehr Hefte je 7 Pf. postfrei.
1—12 Hefte werden zu je 10 Pf. nur versandt, wenn das Porto mit eingesandt ist, welches für 2 Hefte 3 Pf.; 3—4 Hefte: 5 Pf.; 5—12 Hefte: 10 Pf. beträgt. 13—49 Hefte postfrei zu je 10 Pf.

Hellmut Gebhard.

Die Börse.*)

II.

Der Börsenverkehr

von

Dr. Max Weber,

o. Professor der Staatswissenschaften in Freiburg i. Br.

Die Börse ist ein Markt, auf welchem Kaufgeschäfte über Waren des Großhandels und über Geldsorten, Wechsel und Wertpapiere zwischen Berufs-Kaufleuten abgeschlossen werden. Diejenigen, welche „börsengängige" Waren oder Papiere kaufen oder verkaufen wollen, also z. B. Landwirte, die Getreide verkaufen, große Müller, die es kaufen, Kapitalisten, die Wertpapiere zur Anlage ihres Geldes erwerben, und andere, die, weil sie Bargeld brauchen, solche verkaufen wollen, sind auf diesem ungeheueren Markte am sichersten, Verkäufer und Käufer zu den zur Zeit für sie günstigst möglichen Preise zu finden. Sie geben deshalb ihre Aufträge an einen an der Börse vertretenen Kommissionär. Die Auftraggeber bezeichnen dabei entweder den Preis, zu welchem sie äußerstenfalls zu kaufen oder zu verkaufen bereit sind, sie „limitieren" ihn (z. B.: zu kaufen 10000 Rubel Russische Noten zum Preise von nicht über — aber natürlich womöglich unter — 210 Mark für je 100 Rubel) oder sie geben — wenn sie in jedem Falle zu kaufen oder zu verkaufen wünschen — den Auftrag „unlimitiert" (z. B. zu kaufen 10000 Rubel „bestens", d. h. zu dem billigst-möglichen Preise, zu dem sie der Kommissionär auf dem Markt erlangen kann). Wieviel Waren oder Papiere einer bestimmten Art jeweilig von derartigen Auftraggebern angeboten oder gesucht und welche Preise dafür verlangt oder geboten werden, hängt natürlich von der ganzen unabsehbaren Vielzahl von Ursachen ab, welche für die Verkaufs- oder Kaufs-Neigung der Beteiligten in Betracht kommen und die wir hier unmöglich im einzelnen aufzuführen auch nur versuchen können. — Mit ihren Aufträgen in der Tasche begeben sich die Kommissionäre an die Börse und suchen dort entweder selbst einen Partner aufzufinden, mit dem sie ein Geschäft, wie es der Auftraggeber verlangt, so günstig wie möglich für ihn und jedenfalls innerhalb des Preis-„Limits",

---

*) Welchem Zweck diese Zeilen allein dienen wollen, ist einleitend zu Teil I (G. Arbeiterbibl. I, 2. 3.) gesagt. Das dort in der Schluß-Anmerkung gegebene Versprechen ist nicht ganz eingelöst. Wesentlich nur die Verkehrsformen sind erörtert. Die Funktionen der großen Finanzmächte bleiben besser einer gesonderten Erörterung vorbehalten. Ich überzeugte mich, daß ein gewisses Maß von Breite für gänzlich Fernstehende zum Verständnis unumgänglich ist. — Jede eingehende Erörterung der Reformvorschläge oder des Börsengesetzes verbot der Raum.

welches er angegeben hat, abschließen können, oder sie wenden sich an einen der Makler, welche die Vermittlung von Geschäften in dem betreffenden Gegenstand (Getreidesorte, Aktien der betreffenden Gesellschaft) zu ihrem speziellen Geschäft gemacht haben. An diese Makler gelangt also der größte Teil der Verkaufs- und Kaufs-Offerten, die an einem Börsentage in dem betreffenden Artikel vorliegen, — „Angebot und Nachfrage“ konzentrieren sich bei ihnen — und sie suchen nun aus diesen Kaufs- und Verkaufsaufträgen unter Berücksichtigung der angegebenen Preis-„Limits“ möglichst viele Geschäfte zu stande zu bringen, um möglichst viel „Courtage“ zu verdienen.

Je nach dem Maße nun, in welchem Aufträge zum Verkauf oder zum Kauf bestimmter Warensorten oder Wertpapiere an den Markt gelangen — je nach der jeweiligen „Marktlage“ — müssen die zu einem bestimmten Preise keinen Verkäufer mehr findenden Kaufreflektanten mit ihren Preisangeboten in die Höhe gehen und so zu dem teureren Preise weitere Warenbesitzer zum Verkaufe zu bewegen suchen, oder umgekehrt die Verkaufsreflektanten mit ihren Preisforderungen herabgehen, um so durch die billigeren Preise einen Anreiz zum Kauf zu schaffen. Der ganze Verkehr trägt demgemäß den Charakter eines unablässigen gegenseitigen Ansteigerns an sich: die Kommissionäre und Makler mit Kaufaufträgen in der Tasche gehen mit ihren Preisangeboten herauf, diejenigen mit Verkaufsaufträgen mit den Preisforderungen herunter, so nähern sich die Gebote einander, bis ein Geschäftsabschluß zwischen zwei Beteiligten zu stande kommt. In der Vergangenheit und auch heute noch vielfach in England und Amerika trägt der Verkehr auch geradezu die Form der öffentlichen Versteigerung an sich: ein Börsenbeamter ruft von erhöhter Stelle aus die einzelnen Waren und Papiere auf; im weiten Kreise um ihn stehen die Reflektanten und rufen ihm ihre Gebote zu, die er mit lauter Stimme wiederholt, bis die Annahme eines Gebotes durch einen Anwesenden erfolgt, worauf die Gebote von neuem beginnen. Meist vollzieht sich der Verkehr ohne einen solchen amtlichen Ausrufer, aber dem Wesen nach in ähnlicher Weise. Die Händler in einem Papier oder in einer Warensorte mit besonders lebhaftem Verkehr haben meist einen bestimmten allgemein bekannten Standort auf der Börse, dorthin begiebt sich, wer davon kaufen oder verkaufen will, und es bildet sich ein Knäuel von Menschen, welche sich ihre Kaufs- und Verkaufsofferten zurufen, oft geradezu zubrüllen, indem sie sich dabei bestimmter kurzer Ausdrücke bedienen, die an der

Börse üblich sind. Zum Beispiel: ein Rubel-Makler Meier hat einen Auftrag zum Kauf von 30 000 Rubel Russischer Noten, nicht über 211 Mk. pro 100 Rubel, erhalten. Er begiebt sich an den Rubel-„Markt", d. h. zu demjenigen Knäuel, in welchem Rubel-Noten gehandelt werden, und ruft „210 Geld!" — das heißt im Börsendialekt: ich biete 210 Mark für je 100 Rubel. Ein anderer ruft darauf: 211 Brief!" — das heißt: ich bin bereit, zu 211 für 100 Rubel Rubelnoten zu verkaufen. Darauf ruft z. B. Meier: „210 Geld!" — d. h. ich will nur 210 geben. Darauf ein Dritter: „$210^3/_4$ Brief!" — d. h. ich gebe Rubelnoten schon zu $210^3/_4$ für 100 Rubel her. Nun geht Meier, einsehend, daß er zu 210 Mk. keine R. erhält, mit seinem Gebot in die Höhe und ruft z. B. zunächst: „$210^1/_4$ Geld", d. h. ich bin bereit $210^1/_4$ für 100 R. zu zahlen, worauf z. B. ein Dritter ruft: „$210^5/_8$ Brief!" und Meier, nochmals höher bietend: „$210^1/_2$ Geld!" Auf dieses Gebot hin ruft ihm ein Vierter zu: „wie viel mal?" — nämlich: wie viel mal die sogenannte „Schlußeinheit", — d. h. das der Einfachheit der Verständigung halber, wie wir noch sehen werden, von den Börsenüsancen ein für alle mal als gemeint festgesetzte Quantum, z. B. in Berlin bei Rubeln 10 000 Rubel — wollen Sie zu diesem Preise kaufen? — worauf Meier antwortet: „3 Mal!" (d. h. $3 \times 10\,000 = 30\,000$ Rubel will ich kaufen) — und der Gegner, wenn ihm 30 000 Rubel zum Preise von $210^1/_2$ Mark für je 100 Rubel feil sind, antwortet: „an Sie!" (nämlich: an Sie verkaufe ich die betreffende Quantität zu dem gebotenen Preise, — der entsprechende Ausdruck des Käufers würde lauten: „von Ihnen!") worauf beide sich den Kurs und die Quantität schleunigst in ihren Notizbüchern vermerken, um alsbald sich der Erledigung weiterer Aufträge zuzuwenden. Oft müssen Gestikulationen alle Worte ersetzen. Denn die ungeheuere Zahl der fortwährend hin- und herschwirrenden Gebote verursacht einen geradezu betäubenden donnerartigen Lärm und ist, verbunden mit dem Anblick zahlreicher Knäuels sich drängender, brüllender und gestikulierenden Menschen wohl geeignet, demjenigen, der zum ersten Mal die Gallerien eines Börsenraums betritt, Befremden und Widerwillen einzuflößen. —

Die einzelnen Geschäfts-Abschlüsse an der Börse kommen natürlich zu verschiedenen Preisen zu stande. Es differieren oft alle einzelnen Abschlüsse von einander. Immerhin liegt es, wie früher (I S. 37) erörtert wurde, im Wesen jedes M a r k t e s, daß die verschiedenen Preise, da ja Verkäufer und Käufer an

Ort und Stelle sind, da die Gebote und Abschlüsse sich öffentlich für jeden hörbar vollziehen und die Reflektanten mit einander konkurrieren, in jedem gegebenen Moment nicht nennenswert von einander abweichen werden. Darauf beruht die Möglichkeit der Kursnotizen, deren außerordentliche Bedeutung gleichfalls schon früher (I S. 37) besprochen ist. — Für welche Gegenstände Kurse notiert werden, ergiebt sich bei Produkten, die sich ja ihrer Art nach nicht ändern und neu entstehen, aus dem thatsächlichen Vorhandensein oder Fehlen eines börsenmäßigen Handels von selbst. Hingegen werden fortwährend neue Wertpapiere durch Entstehung von Aktiengesellschaften, Schuldaufnahmen rc. geschaffen, und da diese doch unter Umständen recht zweifelhafte Existenzen sind, so haben alle größeren Börsen die Bestimmung, daß im amtlichen Kursblatte eine Notiz erst nach besonderer Zulassung des Papiers dazu stattfinden darf. Regelmäßig dürfen da, wo noch vereidigte Makler oder ähnliche amtliche Vermittler bestehen, diese vorher kein Geschäft darin vermitteln. — Der Antrag auf Zulassung eines Papiers zur Notiz wird regelmäßig von dem- oder denjenigen Bankhäusern ausgehen, welche dasselbe „emittieren", d. h. dem Ausgeber des Papiers (z. B. dem Staat, welcher die Anleihe „aufnehmen", d. h. die Schuldscheine verkaufen möchte, dem Verband von Personen, welche eine Aktiengesellschaft „gründen" möchten und dazu noch weitere Teilnehmer brauchen) abnehmen, um es beim Anlage suchenden Publikum durch öffentliche Aufforderung zur „Subskription" unterzubringen. Zwar kommt es in großem Umfang vor, daß ein Wertpapier ohne formelle öffentliche „Emission" und die sich daran anschließende Einführung an der Börse beim Publikum eingebürgert wird, durch Privatempfehlung von Bankiers an ihre Kunden in Verbindung mit Zeitungsreklame. So zur Zeit die mehrfach recht elenden überseeischen Goldminenaktien, welche unter Umgehung der deutschen Börsen „eingeschmuggelt" werden. Aber solide Kapitalisten werden regelmäßig nur solche Papiere zu kaufen geneigt sein, welche sie gegebenenfalls jederzeit an einer deutschen Börse zu verkaufen in der Lage sind, zu einem Preise, den ihnen ein deutsches Kursblatt zeigt. Die Zulassung zur Börse ist deshalb von gewaltiger Bedeutung für die Frage, in welchen Papieren die Nation im allgemeinen ihre Ersparnisse anlegt. Mit Recht wird deshalb verlangt, daß die Behörden — regelmäßig gewählte Börsenausschüsse — welche darüber entscheiden, mehr als bisher, wo meist nur die äußere Ordnungsmäßigkeit des Papiers geprüft wurde, auch die „Güte", d. h.

die voraussichtliche Zahlungsfähigkeit des Ausgebers prüfen. Allzuviel darf man freilich nicht erwarten, auch nicht von einer noch so umfassenden Staatsaufsicht darüber. An den argentinischen Anleihen hat Deutschland mehrere hundert Millionen verloren, und als schließlich die Banken, bemerkend, daß das Land über seine Verhältnisse lieh, den weiteren Kredit verweigerten, suchte das Auswärtige Amt sie aus politischen Gründen umzustimmen. Gerade bei solchen Objekten würde eben oft nur langjähriges Studium ein wirkliches Urteil ergeben.

Die Art der Feststellung der Kurse in den gehandelten und zugelassenen Objekten ist verschieden. Teilweise — so in Amerika — notiert man den Kaufpreis jedes Geschäfts, welches die Parteien zu diesem Zweck anzeigen. An diesen Anzeigen haben insbesondere die Kommissionäre ein Interesse, da sie, wie wir sehen werden, auf Grund der notierten Preise mit ihren Kunden abrechnen. Meist aber werden aus den Maklern Auskunftspersonen ausgewählt, welche über die Kurse, zu denen gehandelt ist, einem Börsenbeamten Angaben machen. Dabei kann dann z. B. — wie es oft geschieht — der am Anfang und der am Schluß der Börsenzeit vorhanden gewesene Preisstand und außerdem noch der niedrigste und höchste während derselben in einem Abschluß erreichte Preis notiert werden. Oder man sucht etwa festzustellen, zu welchem Preise man mit einiger Sicherheit nach den bekannt gewordenen Verkaufs-Angeboten noch Quantitäten des betreffenden Objektes hätte kaufen können und zu welchem man andererseits nach den bekannt gewordenen Kaufs-Angeboten hätte verkaufen können und notiert je nach den Ergebnissen des Verkehrs den ersten als Angebots- („Brief-“) oder den letzten als Nachfrage-(„Geld-“)Preis, oder beide zusammen, oder einen von ihnen neben einem Preis, der ergiebt, zu welchen Kursen Geschäfte zustande gekommen sind.*) —

Nicht nur die einzelnen Abschlüsse an der Börse unterscheiden sich in der Höhe des vereinbarten Preises, sondern es unterscheidet sich aus den verschiedensten Gründen oft die gesammte Preislage derselben Ware an einem Börsenplatz sehr erheblich von derjenigen an einem andern. Wenn z. B. einmal Frankreich verhältnismäßig mehr russische Waren importiert und zu bezahlen hat als Deutschland, und deshalb an die Pariser Börse ein verhältnismäßig stärkerer Kauf-Bedarf der importierenden Kauf-

*) Z. B.: „249½ B. 248¾ G.“ — „249 bz.“ heißt, daß zu diesem Preis Abschlüsse gemacht worden sind, „249 bz. B.“, daß zu diesem Preis Geschäfte zustande kamen, aber noch ein weiteres Angebot da war. Hier kann ich auf Einzelheiten und Besonderheiten (z. B. der Berliner Notiz) nicht eingehen.

leute nach Wechseln „auf" Rußland oder russischen Noten gelangt, als an die Berliner, so werden für russische Noten nicht nur in einzelnen Fällen höhere Preise in Paris gezahlt werden, als in Berlin, sondern auch der Durchschnitt aller gezahlten Preise wird in fühlbarer Weise abweichen und die allgemeinen Chancen (Aussichten) für einen möglichst teueren Verkauf der russischen Noten in Paris günstiger sein als in Berlin: — es entwickeln sich örtliche Preisunterschiede. Ebenso wirken zahlreiche allgemeine Ursachen auf die Herbeiführung zeitlicher Unterschiede in der allgemeinen Preislage, auch an demselben Börsenplatz. Es ist z. B. leicht verständlich, daß unmittelbar nach der Ernte, wenn von allen Seiten Getreidevorräte an die großen Handelsplätze strömen, die Chancen, hohe Preise für das Getreide zu erzielen, an sich ganz allgemein ungünstigere sein müssen als später, wenn die Vorräte teilweise aufgezehrt sind, und daß ebenso zu denjenigen Zeitpunkten, wo z. B. üblicherweise die Bezahlung russischer Waren zu erfolgen pflegt, der Preis der Noten durch verstärkte Nachfrage in die Höhe getrieben wird. Diese stets wieder auftretenden örtlichen und zeitlichen Unterschiede in der allgemeinen Preislage einer Ware zur Erzielung von Gewinn auszunutzen, ist das Bestreben derjenigen Handelsthätigkeit, welche zwar sehr mit Unrecht hie und da als dem Börsenhandel allein eigentümlich angesehen wird, die aber allerdings im Börsenverkehr den höchsten Grad ihrer Entfaltung erreicht und für die besondere Art der Preisbildung ebenso wie für die Geschäftsformen der Börse entscheidend ist: der Spekulation. Man kann die börsenmäßige Spekulation im weiteren Sinn, als die auf Gewinn am Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufspreis einer börsengängigen Ware abzielende Handelsthätigkeit weiter einteilen in Arbitrage — Ausnutzung örtlicher — und Spekulation i. e. S. — Ausnutzung zeitlicher Preisunterschiede. Der „Arbitrageur" sucht seinen Gewinn, indem er gleichzeitig eine Ware an dem Platz, wo sie zur Zeit teuer abzusetzen ist, verkauft, und an demjenigen, wo sie billig zu erwerben ist, einkauft. Sein Geschäft ist also ein reines Rechen-Exempel. Er steht am Telephon oder läßt sich telegraphisch Mitteilungen und Angebote von auswärtigen Plätzen machen, und sobald er die Möglichkeit z. B. durch Einkauf von Wechseln auf Rußland oder russischen Noten in London und Verkauf derselben in Paris einen Gewinn zu machen bemerkt, giebt er per Telephon und Telegraph seine Aufträge. Die Gewinnchance beruht dabei wesentlich auf der Geschwindigkeit der

Ausnutzung einer sich zeigenden örtlichen Preisdifferenz, und da der Arbitrageur dabei nicht nur die an den auswärtigen Plätzen geltenden Währungen in einander umrechnen, sondern auch die Verschiedenheit der für die Erfüllungszeit, für die nebenher zu zahlenden Zinsen, Provisionen und Courtagen geltenden Gebräuche im Kopf haben und bei der mit Blitzesschnelle erfolgenden Berechnung berücksichtigen muß, so muß er im Kopfrechnen oft geradezu Erstaunliches leisten und gehört sein Geschäft zu den nervenzerrüttendsten, die es giebt. Dafür bietet es, wenn nur richtig gerechnet ist, keinerlei sonstige Gefahr, deshalb aber auch, wenigstens wenn man die Höhe der Umsätze mit dem erzielten Gewinne vergleicht, nur verhältnismäßig niedrige Gewinnchancen. — Bei der Spekulation i. e. S. fallen der billigere Einkauf und der teurere Verkauf nicht örtlich, sondern zeitlich auseinander. Der Spekulant schließt den einen, weil er in Zukunft zufolge einer Änderung der allgemeinen Kaufs- und Verkaufs-Chancen, deren Eintreten er erwartet, den andern machen zu können hofft. Schon daraus ergiebt sich, daß sein Geschäft kein reines Rechenexempel ist, denn sein Erfolg hängt von dem Eintreten der erwarteten Änderung der allgemeinen Preislage der betreffenden Ware ab, und der Spekulant muß die Gesamtheit der hierfür möglicherweise mitwirkenden Umstände in Betracht ziehen. Günstige Witterung im Sommer wird ihn auf gute Ernte und Sinken der Getreidepreise im Herbst, Gerüchte von diplomatischen Verwicklungen auf abnehmende Neigung, Papiergeld und Schuldverschreibungen von großen Militärstaaten zu besitzen, also auf Sinken der Preise derselben rechnen lassen, aus einer guten Ernte Rußlands schließt er auf große Getreideausfuhr, also großen Bedarf nach russischem Geld zum Bezahlen derselben und steigende Notenpreise u. s. w. Ein erheblicher Teil aller der zahllosen, schließlich auf das Maß der zukünftigen Kauf- oder Verkaufsneigung in einer bestimmten Ware oder einem Papier einwirkenden Umstände wird ihm freilich auch bei umfassendster Kenntnis der gegenwärtigen Sachlage stets verborgen bleiben müssen, und es steckt insofern stets ein gewisses hazardartiges Moment (ein Stück Glücksspiel) in dem Versuch, an Zukunftschancen zu profitieren, — allein dies teilt die börsenmäßige Spekulation mit jeder Art des Handels überhaupt. —

Wir müssen nun den Geschäftsformen, deren die Spekulation sich bedient, unsere Aufmerksamkeit zuwenden.

Die einfachste Grundform der Geschäfte an der Börse, beim Effektenhandel „Kassa"-Geschäft, bei Produkten „Loko"-Geschäft

genannt, ist ein alsbald durch bare Zahlung gegen Übergabe der Ware zu erfüllendes Kaufgeschäft. Erfüllt eine Partei trotz Mahnung nicht rechtzeitig, gerät sie „in Verzug", so hat regelmäßig der Gegenpart das Recht der „Zwangsregulierung", d. h. der nichtsäumige Käufer darf die betreffenden Waren anderweit von einem Dritten kaufen, der nichtsäumige Verkäufer sie an einen Andern verkaufen — wobei sie, je nach Gesetz und Gebrauch, gewisse Formen innezuhalten haben — und sie können dann die Erstattung des Unterschieds im Preise verlangen, der sich dabei etwa zu ihren Ungunsten gegenüber dem Kontraktspreis ergeben hat: der Käufer also, wenn er teurer einkaufen mußte, als der Preis war, zu dem ihm der Säumige zu liefern zugesagt hatte, die Differenz der beiden Kaufpreise, und entsprechend der nichtsäumige Verkäufer. Dieser einfachen Geschäftsform bedienen sich naturgemäß alle diejenigen, welche Waren und Wertpapiere kaufen wollen, um sie zu behalten oder zu verbrauchen, also: Kapitalisten resp. die Kommissionäre von Kapitalisten, welche die gekauften Papiere als Kapitalanlage behalten wollen, Müller, die das Getreide vermahlen, Zucker-Raffineure und Kammgarnspinner, die den Roh-Zucker und Kammzug weiterverarbeiten wollen. Hingegen ist sie nicht die geeignetste Geschäftsform für die Spekulation.

Zwar kann man gewisse einfachste Spekulationen auch in Form dieses einfachen Baargeschäfts machen. Wenn Jemand nach der Ernte Getreide einkauft, bar bezahlt und in Erwartung eines künftigen steigenden Begehrs auf Lager legt, um es im Frühjahr gegen bar mit Gewinn zu verkaufen, oder ein Anderer es mit russischen Noten oder sonstigen Wertpapieren, für die er aus irgend einem Grunde eine verstärkte Nachfrage erwartet, ebenso macht, so ist dies die einfachste Form spekulativen Handels. Sie ist stets vorgekommen. Alle Gesetzgebungen der Vergangenheit und auch die Litteratur einschließlich der Schriften der Kanonisten und z. B. Luthers sind voll von zornigen Ausfällen gegen die „Aufkäufer", die „Monopolia" und wie sonst ähnliche spekulative Geschäfte genannt wurden. Aber offenbar kleben jener Form der Spekulation — vom Standpunkt des spekulirenden Händlers aus gesehen — mehrere Unvollkommenheiten an. Man kann in dieser einfachen Weise des Bar-Einkaufs von Ware, die man künftig verkaufen will, nur auf ein Steigen des Getreides, der Noten 2c. im Preise spekuliren („à la hausse", wie der übliche börsenmäßige Ausdruck heißt), nicht aber auf ihr Sinken („à la baisse"). Ferner: man kann bei diesen

einfachen Bargeschäften nur Ware zum Spekulieren verwenden, die am Markt schon vorhanden ist — gegenwärtige Ware — nicht aber Zukunftsware d. h. solche, deren Eintreffen für die Zukunft erwartet wird, die zur Zeit noch auf dem Meere schwimmt oder gar noch auf dem Halm wächst. Man braucht eben zu jedem Spekulationsgeschäft schon beim Abschluß ein Quantum wirklich vorhandener Ware, und dadurch ist die Zahl der möglichen Spekulationsgeschäfte begrenzt. Endlich: der Spekulant, welcher Getreidevorräte ꝛc. aufkauft, um sie künftig bei gestiegenen Preisen auf den Markt zu bringen, muß ein sehr bedeutendes Kapital in diesen Vorräten „festlegen," über welches er nun, bis er dieselben wieder verkauft hat, nicht verfügen kann. Er muß deshalb überhaupt ein sehr kapitalkräftiger Mann sein und dadurch ist der Kreis der Personen, die an der Spekulation teilnehmen können, eng begrenzt. Schon deshalb ist auch die Gefahr, das „Risiko", dieses Spekulanten sehr bedeutend, da bei dem beschränkten Vorrat an Ware und dem begrenzten Kreis der am spekulativen Handel teilnehmenden Personen es sehr zufällig ist, ob und wann man mit einiger Sicherheit darauf zählen kann, einen Abnehmer für bestimmte Quantitäten der aufgespeicherten Ware zu finden, und weil ferner die Preisschwankungen, wenn bei beschränkten Vorräten große Aufkäufe und massenhafte Veräußerungen miteinander abwechseln, naturgemäß sehr heftige sein müssen. Dem allen kann nur abgeholfen werden, wenn einmal 1) möglich gemacht wird, ohne bedeutendes eignes Kapital zu spekulieren, wenn ferner 2) es ermöglicht wird, daß ein und dasselbe Quantum Ware oder Wertpapiere nicht nur zu einer, sondern zu mehreren spekulativen Geschäftsabschlüssen benutzt wird, und zwar 3) so, daß man nicht nur in Erwartung steigender Preise auf Spekulation kaufen kann, um später teurer zu verkaufen, sondern auch in Erwartung sinkender Preise auf Spekulation verkaufen kann, um später billiger einzukaufen. Dies alles leistet in technisch vollkommenster Weise diejenige Geschäftsform, welche an den entwickeltsten Börsen der Welt heute als Form des Spekulationshandels vorherrschend geworden ist: das Termingeschäft.

Das Wesen des Termingeschäfts besteht in folgendem:

Statt daß der Spekulant mit der Bedingung sofortiger Abnahme und Lieferung der Ware gegen bare Bezahlung kauft und verkauft, wird die beiderseitige Erfüllung auf einen bestimmten zukünftigen Termin, z. B. einen bestimmten Kalendertag hinausgeschoben. Bis dieser Zeitpunkt heranrückt,

haben beide, der Käufer sowohl als der Verkäufer, Muße, eine ihnen gewinnbringende „Realisation“ des „Engagements“ zu versuchen. Das heißt: der Spekulant („Haussier“), welcher zu einem bestimmten Preise auf Termin in Erwartung steigenden Kaufbegehrs gekauft hat, hofft und wünscht, bis der Termin, an dem er abnehmen und bezahlen muß, heranrückt, jemanden zu finden, dem er die Ware zu einem höheren Preise auf denselben Termin verkaufen kann, der Spekulant („Baissier“) umgekehrt, welcher in Erwartung relativ sinkender Nachfrage zu jenem Preise auf Termin verkauft hat, hofft, bevor der Termin heranrückt, an dem er die Ware gegen Baarzahlung zu liefern hat, sie sich von einem Dritten zu einem billigeren Preise verschaffen zu können. Den Unterschied zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis wollen beide gewinnen, der eine, der Termin-Käufer, die Differenz zwischen seinem heute abgeschlossenen Einkauf und seinem künftig abzuschließenden Verkauf, der Termin-Verkäufer diejenige zwischen seinem heute abgeschlossenen Verkauf und dem künftig abzuschließenden Einkauf. Offenbar ist also durch die Verwendung dieser Geschäftsform zunächst erreicht, daß man nicht nur auf Spekulation kaufen, sondern auch auf Spekulation verkaufen kann, also sowohl auf künftige Preissteigerung, als auf künftige Preissenkung spekulieren kann. Es ist nunmehr nicht nur möglich, daß nach der Ernte jemand, der für den Sommer bei abnehmenden Vorräten steigende Preise voraussieht, einen Kauf abschließt, der im Sommer erfüllt werden soll, und den er bis dahin durch einen teureren Verkauf auf denselben Termin vorteilhaft „einzudecken“ hoffen kann, sondern es ist ebenso möglich, daß jemand, der im Sommer eine gute Ernte und also für den Herbst sinkende Preise erwartet, einen Verkauf abschließt, der im Herbst erfüllt werden soll, und den er bis dahin durch einen billigeren Einkauf zu „realisieren“ beabsichtigt. Des weiteren ist beim Termingeschäft das für den Spekulanten erforderliche Kapital ein weit geringeres. Wer in Getreide „à la hausse“ spekuliert, braucht nicht mehr einen gewaltigen Geldbetrag heute zum Bareinkauf von Getreide zu verauslagen, den er — wenn die Spekulation glückt, — erst nach Monaten beim Verkauf zurückerhält; er leistet im Moment des Geschäfts-Abschlusses noch gar nichts, sondern verspricht seinem Gegenpart nur in einem zukünftigen Moment die Ware abzunehmen und zu bezahlen. Glückt seine Spekulation, so hat er bis dahin mit Gewinn „realisiert“, d. h. die Ware auf denselben

Termin einem andern teurer verkauft, er nimmt sie seinem ursprünglichen Gegenpart ab und liefert sie weiter an den, welchem er sie weiter verkauft hatte; dieser letztere zahlt ihm den Preis, zu dem er sie ihm verkauft hat, und er zahlt dann an seinen ursprünglichen Gegenpart den Preis, zu dem er sie seiner Zeit gekauft hatte, die Differenz beider behält er als Gewinn. Mißglückt die Spekulation des Terminkäufers, sinken also die Preise und gelingt es ihm nicht, vor dem Erfüllungs-Termin einen Abnehmer zu einem höheren Preise zu finden, als der ist, den er seinem Gegenpart zu zahlen versprochen hat, so wird er eben mit Verlust realisieren müssen, d. h. schließlich zu einem niedrigeren Preise weiterverkaufen, und er wird dann bei Abnahme der Ware, statt von dem Preise, der ihm gezahlt wird, etwas als Gewinn einbehalten zu können, noch etwas darauflegen müssen, um seinem Gegenpart den vereinbarten Preis zu leisten. Und entsprechend liegt es für den verkaufenden Baisse-Spekulanten. Mithin bedarf der Spekulant eignes Kapital nur in verhältnismäßig bescheidenem Umfang, denn es kommt beim Terminhandel nur darauf an, daß die beiden miteinander abschließenden Spekulanten sich einander gegenseitig zutrauen können, der andere werde im stande sein, bei einer ihm ungünstigen Preisentwicklung den ihm erwachsenden in der Differenz der Preise bestehenden Verlust zu erschwingen, weil jeder annimmt, daß er selbst und sein Gegenpart in jedem Augenblick sein Engagement auf dem Markte werde realisieren, d. h. mit einem dritten ein Gegengeschäft über denselben Gegenstand auf demselben Termin abschließen und sich so der Notwendigkeit entziehen können, die zu liefernde Ware selbst vor dem Termin vorrätig zu halten oder das Geld für die volle Zahlung des Kaufpreises zu beschaffen. — Damit aber wirklich Gewähr für die Möglichkeit besteht, jederzeit auf dem Markte Händler zu finden, welche dem Haussespekulanten die von diesem gekaufte Ware zum bestimmten Termin als Käufer abzunehmen und solche, welche die vom Baissespekulanten als Verkäufer zu liefernde Ware an dem betreffenden Termin als Verkäufer zu liefern bereit sind, ist Eins Voraussetzung: es kann sich weder um ganz beliebige Arten von Ware oder Papieren, noch um völlig beliebige Beträge derselben oder um ganz individuelle Lieferungstermine handeln. Wollte ein Spekulant von einem andern z. B. für 1223 Mark 76 Pf. verschiedene vereinbarte Qualitäten Baumwollstoffe, lieferbar und zahlbar an einem bestimmten beliebig festgesetzten Kalendertage kaufen, so wäre es ziemlich sicher,

daß es weder dem Käufer gelingen würde, jemanden an der Börse zu finden, der gerade dasselbe Quantum derselben Qualitäten an genau demselben Tage ihm abzunehmen bereit sein würde, noch dem Verkäufer, Jemand zu finden, der gerade diese Waren an diesem Tage liefern will. Damit beide Teile sich darauf verlassen können, muß das Termingeschäft vielmehr über Waren geschlossen werden, die fortwährend massenhaft, gerade in den Quantitäten und — bei Produkten — Qualitäten, über die dasselbe lautet, gehandelt werden, und muß auch der Erfüllungstermin gerade ein solcher sein, auf welchen stets massenhafte Käufe und Verkäufe an der Börse abgeschlossen werden. Dafür nun, daß dem so sei, sorgen die Börsengebräuche („Üsancen"), auf Grund deren allein an der Börse Termingeschäfte abgeschlossen werden. In ihnen ist ein für allemal die Qualität, welche bei Termingeschäften (in Produkten) zu liefern ist, festgesetzt,*) ferner ist festgestellt, über welche Quantitäten oder deren Vielfaches allein ein Termingeschäft (in Effekten oder Produkten) geschlossen werden soll, die sogenannte Schlußeinheit,**) von der schon einmal die Rede war, und endlich sind auch die Erfüllungszeitpunkte („Termine") auf welche allein die Termingeschäfte lauten sollen***) und alle einzelnen Bedingungen und Vorschriften über die Art der Erfüllung ein für allemal geregelt, so daß sämmtliche jeweilig an einer Börse abgeschlossenen Termingeschäfte mit Ausnahme 1) der Person des Käufers und Verkäufers, 2) der Preisvereinbarung, 3) des aus der Zahl der zulässigen Termine von den Parteien ausgewählten Erfüllungszeitpunktes, 4) der Anzahl von Malen, welche die Schlußeinheit in dem ausbedungenen Quantum enthalten ist, einander gleichen wie ein Ei dem andern. Es liegt auf der Hand, wie ungeheuer dadurch, daß fortwährend tagaus tagein an der Börse massenhaft Kaufgeschäfte solcher absolut gleichmäßigen Art abgeschlossen werden, die Wahrscheinlichkeit für den Spekulanten steigt, jederzeit sein Engagement „realisieren", d. h. wenn er z. B. ein Quantum Ware bestimmter Art auf einen bestimmten Termin gekauft hat, dasselbe auf denselben Termine wieder verkaufen zu können. Damit hängt dann die letzte, für den Außenstehenden zuerst in die Augen fallende Eigenart des Terminhandels zusammen: die weitgehende Loslösung des Umfangs der Umsätze von den am

*) Z. B. im Hamburger Kaffeeterminhandel „good average Santos"-Kaffee, eine bestimmte brasilianische Kaffeequalität.

**) Z. B. nur über 500 Sack Kaffee der bestimmten Qualität oder ein Vielfaches (1000, 1500 Sack) davon, oder nur über 10000 Rubel Noten oder ein Vielfaches davon.

***) Z. B. nur auf Ultimo (den letzten Tag des Monats). S. weiter unten im Text.

Markt „effektiv“ vorhandenen Vorräten. Um sie zu verstehen, müssen wir zuerst auf die Form und die Art der Erfüllung („Abwicklung“) der Termingeschäfte noch etwas näher eingehen. Dabei ist zwischen den Termingeschäften in Produkten und in Effekten zu unterscheiden.

Beim Termingeschäft in Produkten wird — das ist der Grundgedanke, auf dem seine Gestaltung beruht — Ware verkauft, deren Eintreffen am Markt zukünftig innerhalb eines bestimmten Zeitraumes erwartet wird. Die üblichen Erfüllungstermine sind demgemäß bei der thatsächlich vorherrschenden Form des Termingeschäftes in Produkten Fristen, z. B. von der Länge von 1—2 Monaten, innerhalb deren der Verkäufer die Ware liefern und zu diesem Zweck nach ihrem Eintreffen dem Käufer zur Abnahme „ankündigen“ muß. Nimmt alsdann der Käufer nicht gegen Barzahlung ab, so ist er im „Verzuge,“ und der Verkäufer verkauft die Ware gegen bar anderweit und läßt sich, wenn er dabei einen niedrigeren Preis erzielt, vom säumigen Käufer die Differenz erstatten; kündigt der Verkäufer bis zum Schluß der Frist nicht an, so ist er säumig und der Käufer verfährt entsprechend. Nun ist es aber natürlich die Regel, daß der Käufer die Ware, die er abnehmen soll, auf denselben Termin einem andern weiter verkauft hat, und in diesem Fall kündigt er sie weiter seinem Käufer an, und dieser wieder eventuell dem seinigen und so fort, so daß eine Reihe von Leuten vorhanden ist, deren jeder die Ware vom Vormann gekauft und sie einem Nachmann weiter verkauft hat, und durch deren Hände nun die Kündigung hindurchläuft. Es seien z. B. im Juli verkauft von A an B 1000 Tonnen Weizen „per Oktober“ zu 150 Mark pro Tonne. Der Verkäufer A ist — nehmen wir an — ein Weizenimporteur, welcher im Juli in Argentinien zu einem bestimmten niedrigeren Preise ein Quantum Weizen von ungefähr dieser Größe gekauft hat, dessen Eintreffen im Herbst erwartet wird, und welches mit Berücksichtigung verschiedener Fracht- und anderer Kosten, die dem Importeur entstehen, nach seiner Berechnung bei einem Verkauf zu 150 Mark noch Gewinn abwirft. Statt zu riskieren, daß im Oktober bei Ankunft des Weizens, falls z. B. die Ernte reichlicher als erwartet ausfallen sollte, sich Käufer nicht mehr zu 150, sondern vielleicht nur noch zu 140 Mark finden, ihm also ein Verlust entsteht, verkauft A lieber sofort zu 150 Mk., die ihm B., ein Spekulant, der aus irgend welchen Gründen ein Steigen der Weizen-Preise im Herbst erwartet, jetzt bietet.

Der Spekulant B seinerseits verkauft nun im August, als sich ein Käufer C findet, welcher per Oktober 151 pro Tonne zu zahlen bereit ist, den Weizen an diesen, da es ihm zweifelhaft geworden ist, ob er ihn später noch teurer wird losschlagen können. C seinerseits ist nun vielleicht ein Spekulant, der schon lange vorher — z. B. im Mai — in Weizen à la baisse spekuliert hatte und an D 1000 Tonnen Weizen per Oktober zu 149 Mark pro Tonne verkauft hatte, in der Erwartung, bis zum Herbst, wenn die Ernteaussichten sich — wie er erwartete — besserten, und große Getreidezufuhr aus Argentinien in Aussicht stehe, von einem Importeur ihn zu einem billigeren Preise als 149 Mark per Oktober kaufen und so daran gewinnen zu können. Ihn ergreift aber nun, da die Preise im Juli auf ungefähr 150, im August auf ungefähr 151 Mark gestiegen sind, die Besorgnis, der Preis möchte bis zum Oktober anhaltend weiter steigen und er schließlich den Weizen, den er im Oktober an D zu liefern hat, nur zu einem außerordentlich viel teureren Preise erhalten können, also schwere Verluste erleiden. Deshalb zieht er vor, lieber jetzt mit dem geringeren Verlust zu „realisieren." D endlich, der im Mai von C zu 149 pro Tonne per Oktober gekauft hatte, kann z. B. der Kommissionär eines großen Müllers E sein, der, als im Frühjahr Weizen zu diesem ihm sehr billig scheinenden Preise für den Herbst zu kaufen war, sich den Weizen, den er im Winter vermahlen will, durch Abschluß des Termingeschäfts per Oktober gesichert hat. Er entgeht dadurch der Gefahr, im Fall — wie er befürchtet — der Preis des Weizens später steigt, ihn teurer bezahlen zu müssen und nachher beim Verkauf des Mehls einen geringeren Profit zu machen.

So entwickelt sich unter dem Einfluß der verschiedensten Interessen und Erwartungen der Beteiligten (A, B, C, D, E), eine Serie von Verkäufen und Käufen, von denen einer immer an den andern sich anschließt. Nun wird es Oktober und eines Tages trifft das von A gekaufte Quantum Weizen ein. A „kündigt" darauf dasselbe zur Abnahme dem B mittelst Zustellung einer kurzen, auf einem allgemein festgesetzten Formular, dem „Kündigungsschein" erfolgenden Benachrichtigung an. B kündigt durch Weitergabe des Scheins, den er unterschreibt, an C, C an D weiter und dieser benachrichtigt seinen Auftraggeber E, daß das Quantum an ihn, den Kommissionär, gekündigt sei und zur Ablieferung gelangen werde. Unter den vier an der Börse anwesenden Interessenten A, B, C, D — es können unter Umständen 20 und mehr Personen sein, durch

deren Hände der Kündigungsschein läuft — pflegt man nun aber die Abwickelung dieser Engagements-Reihe dahin zu vereinfachen, daß man 1) an Stelle der — in unserm Beispiel — dreimaligen Übergabe effektiver Ware von A an B, dann an C, dann an D die Lieferung von A, dem „letzten Verkäufer“ direkt an D, den „letzten Käufer“, setzt, A also an denjenigen liefert, welcher den Kündigungsschein schließlich, da er die Ware nicht weiter verkaufte, behalten hat, und daß man 2) ebenso die — in unserm Beispiel — dreimalige Zahlung: 150,000 Mark von B an A, 151,000 Mk. von C an B, 149,000 Mark von D an C, möglichst zu ersparen sucht. Zu diesem letzteren Zweck pflegt man an den Börsen für die einzelnen auf Termin gehandelten Produktensorten täglich einen sogenannten „Abrechnungskurs“ oder „Kündigungspreis“ festzustellen, ungefähr in der Höhe der durchschnittlich an dem betreffenden Tage für das Produkt gezahlten Preise. Dieser wird von dem „letzten Käufer“ (D) an den „letzten Verkäufer“ (A) bei Abnahme der Ware bezahlt, und die sämtlichen an der betreffenden Kündigungsreihe Beteiligten gleichen dann unter einander die Unterschiede zwischen dem Preis, zu dem sie ge- resp. verkauft haben und dem Abrechnungskurs aus. Nehmen wir z. B. an, in unserm Fall erfolgte die Abwicklung am 11. Oktober und an diesem Tage habe der damit beauftragte Börsenbeamte als Kündigungspreis auf Grund der Beobachtung der an diesem Tage geschlossenen Lokogeschäfte über Weizen der betreffenden Qualität 152 Mark pro Tonne festgestellt, so geschieht die Abwicklung folgendermaßen: A liefert die 1000 Tonnen statt an B an D und erhält von diesem 152,000 Mark bezahlt. Er hat damit 2000 Mark, die Differenz zwischen 152,000 und 150,000 Mark, mehr erhalten als B ihm versprochen hatte, und hat daher diesen Betrag an B herauszuzahlen. D seinerseits hat 3000 Mark, die Differenz zwischen 152,000 und 149,000 Mark, mehr an A gezahlt, als er dem C zu zahlen schuldig ist. Er erhält diese 3000 Mark von C erstattet. Damit sind A und D zu dem ihrigen gelangt. B hatte an C zu 151 per Tonne verkauft, der Abrechnungskurs beträgt 152, also zahlt er an C pro Tonne 1 Mark, zusammen also 1000 Mark heraus. Damit hat B, der für 150,000 Mark gekauft, für 151,000 Mark verkauft, also 1000 Mark gewonnen hatte, 2000 von A an ihn gezahlte Mark abzüglich 1000 von ihm an C weitergezahlte Mark, also, wie ihm zukam, 1000 Mark als Ergebnis erhalten; C, der für 151,000 Mark gekauft und

für 149,000 Mark verkauft, also 2000 Mark verloren hatte, hat 3000 Mark an D gezahlt, 1000 von B erhalten, also verbleiben für ihn, seinem Anspruch gemäß, 2000 Mark Verlust. Der Kommissionär D seinerseits erhält von seinem Auftraggeber, dem Müller E, die 149,000 Mark gegen Lieferung der Ware erstattet und dazu die ihm versprochene Provision für seine Bemühung. Wie man sieht, dient in unserm Beispiel das eine Quantum der 1000 Tonnen zur Abwicklung von drei Termin-Engagements über je 1000 Tonnen, und werden durch die eine Zahlung des Kündigungspreisbetrages von 152,000 und die drei Differenzzahlungen von 2000, 3000 und 1000 Mark, Kaufschulden von 150,000, 151,000, 149,000 Mark getilgt. Da nun derselbe Kündigungsschein häufig durch sehr viel mehr Hände geht, als in unserm Beispiel, und da die Geldschulden in einer sehr großen Zahl von Fällen nicht durch Hingabe von Geldmünzen, sondern durch Umschreibung in den Büchern großer Banken, bei denen die betreffenden Händler ein Guthaben (Konto) besitzen, von einem Konto auf das andre erfolgen, so ist die Ersparnis von „effektiver“ Ware und barem Geld eine sehr bedeutende.

Dem Wesen nach gleichartig verläuft die Abwicklung der Effekten-Termingeschäfte. In Effekten ist die bei uns üblichste Form der Termingeschäfte der Kauf „per ultimo fix“, d. h. ein Kauf, welcher am letzten Tage des laufenden Monats durch Lieferung und Zahlung erfüllt werden soll. In jedem einzelnen Papier sind nun an jedem Monats-Ultimo eine sehr große Zahl von Lieferungs-Verbindlichkeiten zwischen einer großen Zahl von Personen zu erfüllen, und sehr viele Spekulanten haben in den Papieren, in welchen sie spekuliert haben, jeder eine Mehrzahl von teils Lieferungs-, teils Abnahme-Verpflichtungen gegenüber einer Mehrzahl von Personen: sie haben je nach Gelegenheit von einem einen Posten per Ultimo gekauft, bei gestiegenem Preise an einen andern per Ultimo einen Posten verkauft u. s. w. Zur Abwicklung dieses Rattenkönigs von Kauf- und Verkaufs-Verbindlichkeiten können sie sich dann am Ultimo entweder eines ähnlichen Verfahrens bedienen, wie es beim Produktenhandel Anwendung findet, d. h. ein Besitzer von Papieren, der solche per Ultimo verkauft hat, stellt seinem Käufer einen Lieferungszettel zu, den dieser als Verkäufer weitergiebt und so fort, bis er in die Hände eines „letzten Mannes“ gelangt, der die Papiere behalten will und sie dann zu einem am Ultimo festgestellten Abrechnungskurs abnimmt, worauf die

Differenzen zwischen den Parteien gezahlt werden. So war es bisher in London. Oder aber — und dies ist an den Börsen des Kontinents meist der Fall — es wird in Gestalt des sogenannten „Kollektivskontro" oder „Liquidationsbureau" die Gesamtheit aller Verbindlichkeiten aller Spekulanten in folgender einfacher Weise abgewickelt („liquidirt"): Das an der Börse dazu eingesetzte Bureau läßt sich von jedem am Terminhandel Beteiligten eine Aufstellung seiner Käufe und Verkäufe in jedem Papier einreichen, stellt für jedes fest, wie viel jeder mehr gekauft hat als verkauft oder umgekehrt, und weist jeden, der einen bestimmten Betrag eines Papiers mehr gekauft hat als verkauft, also diesen Betrag zu behalten hat, auf einen oder mehrere Andre an, der oder die zusammen ebenso viel in diesem Papier mehr verkauft als gekauft, also diesen Mehrbetrag zu liefern haben. Die so als „letzte Männer" auf einander Angewiesenen liefern und beziehen die betreffenden Papiere gegen Zahlung des zur Abrechnung an jedem Ultimo an den Effektenbörsen festgestellten sogenannten „Liquidationskurses" und die Unterschiede dieses nur dem Zwecke der Abrechnung dienenden Kurses gegenüber den Preisen, zu welchen die Spekulanten mit einander ihre Termingeschäfte geschlossen hatten, gleichen diese in der oben geschilderten Weise unter einander aus. —

Bisher haben wir angenommen, daß die Terminkäufer und -Verkäufer, soweit sie nicht die Ware als Käufer behalten wollen resp. als Verkäufer aus eignen Vorräthen liefern oder aus erster Hand an die Börse bringen, mit dem Herankommen des Termins realisiren, — ein Gegengeschäft schließen, — es sei nun mit Gewinn oder Verlust, und dadurch die betreffeude Spekulation zu Ende führen. Dem ist aber nicht immer so. Es kann sein, daß der spekulierende Käufer (Haussier), wenn der Termin der Erfüllung heranrückt, sich zur Beendigung der Spekulation noch nicht entschließen will, weil die Preise jetzt gesunken, oder nicht so erheblich, wie er annahm, gestiegen sind und ihm also Verlust resp. kein ihm genügender Gewinn erwachsen würde, während er aus irgend einem Grunde annimmt, daß der Kaufbegehr in Zukunft, z. B. im folgenden Monat, sich steigern, und er also Gelegenheit finden werde, die gekauften Waren oder Papiere dann zu günstigeren, Gewinn resp. höheren Gewinn bringenden Preisen zu verkaufen. Das Entsprechende kann bei einem spekulierenden Verkäufer (Baissier) eintreten, der für die Zukunft Gelegenheit zu billigem resp. noch billigerem Einkauf erwartet, als sie ihm bis zum Termin zu finden gelungen war. In diesem Fall schreiten die betreffenden

Spekulanten nicht zur endgiltigen Realisation des Engagements durch Abschluß eines Verkaufes bezw. Kaufes auf den betreffenden Termin, sondern sie greifen zu demjenigen Mittel, welches man in der Börsensprache „Prolongation“ nennt. Sie finden nämlich Kapitalisten, welche über große Vorräte an Waren und Papieren verfügen und bereit sind, dem Käufer (Haussier) das zur Abnahme und Bezahlung der gekauften Papiere oder Waren erforderliche Geld zu leihen gegen Hergabe der von ihm gekauften Papiere und ihnen die gleiche Anzahl Papiere resp. Waren am nächsten Termin gegen Rückzahlung des Geldes zurückzugeben, und ebenso dem Verkäufer (Baissier) die Papiere oder Waren, die er verkauft und zu liefern hat, zu leihen gegen Geld mit dem Versprechen, am nächsten Termin gegen Rückgabe der gleichen Anzahl Papiere oder Waren ihm das Geld wieder herauszugeben. Der Haussier läßt also die Waren oder Papiere an den Kapitalisten liefern und bezahlt sie mit dessen Geld, der Baissier bezahlt aus dem Preis dem Kapitalisten das Geld und liefert die von diesem dargeliehenen Papiere oder Waren. Sie gewinnen damit eine Frist bis zum nächsten Termin — z. B. bei Effekten bis zum nächsten Ultimo — um zu versuchen, nunmehr: der Käufer einen Abnehmer zu günstigerem Preise zu finden, der Verkäufer die Papiere oder Waren billiger einzukaufen. Glückt dies, so läßt sich nun am nächsten Termin der Haussier die Waren oder Papiere, der Baissier das Geld von den Kapitalisten zurückgeben, erfüllen damit ihrerseits das Realisationsgeschäft, und es leistet der Haussier aus dem Preise, den er erhält, dem Kapitalisten das dargeliehene Geld, der Baissier durch Hingabe der eingekauften Waren oder Papiere das ihm in solchen gewährte Darlehen zurück. Spekulanten, die als unsicher gelten, müssen eventuell noch besondere Sicherheit durch Pfand dafür geben, daß sie zur Rückerstattung des geliehenen Geldes oder der Waren und Papiere gegen Herausgabe dessen, was sie dafür gegeben haben, im stande sein werden. — Die Kapitalisten ihrerseits, die so für den Zeitraum zwischen zwei Terminen Geld gegen Hergabe von Papieren oder Waaren, und umgekehrt Waren oder Papiere gegen Hergabe von Geld darleihen, benutzen dies sogenannte „Reportgeschäft“ als sehr bequeme und gefahrlose Form der Anlage ihres Kapitals, denn selbstverständlich haben die Spekulanten den ihnen gewährten Kredit durch Erstattung von Zinsen — sogenannte „Prolongationszinsen“ — zu vergüten. Man nennt denjenigen, der Geld auf Termin hergiebt, und Waren oder Papiere dafür er-

hält, „Hereinnehmer", denjenigen der auf Termin Waren oder Papiere gegen Geld hergiebt „Hereingeber." Den besonderen Entgelt, den der erstere erhält, nennt man „Report", denjenigen, den der letztere erhält, „Deport."*) Der „Prolongationszinsfuß" ist oft recht hoch. Dies besonders dann, wenn eine einseitige Richtung der Preisentwicklung eingetreten ist, z. B. zufolge massenhafter spekulativer Käufe zu hohen Preisen, und nun eine sehr große Anzahl von Spekulanten ihre Engagements, da ihnen die Realisation auf dieser Preisgrundlage nicht gelingt, oder sie die weitere Entwicklung abwarten wollen, gern prolongieren möchten. In diesen Fällen schröpft das Kapital die Spekulanten oft in ganz ungeheuerlichem Maße. —

Überblickt man diesen ganzen Mechanismus, so springt zunächst eins in die Augen: die Unrichtigkeit der Meinung, als könne man aus der Form des Termingeschäfts als solchen auf die Unreellität und den „Spielcharakter" desselben schließen. Es wird nicht zu leugnen sein, daß — in unserm früheren Beispiel — der Getreideimporteur A sowohl als der Müller E, für welchen sein Kommissionär D das Geschäft abschloß, durchaus reelle Zwecke: Sicherung eines bestimmten Preises für die Zukunft, damit verfolgten. Es wäre sogar, wenn es sich nicht um Geschäftshäuser mit ganz gewaltigen Kapitalien handelt, unter Umständen eine direkte Unsolidität, wenn sie ihren Betrieb den Einflüssen unberechenbarer Preisschwankungen aussetzten und damit jede Grundlage für eine solide Gewinnberechnung („Kalkül") zu Gunsten hazardartiger Chancen beseitigten. Das Beispiel stellt aber keineswegs einen Einzelfall dar. Wer z. B. in der Zeit stark schwankender Preise des russischen Papiergelds Waren aus Rußland bestellte und also künftig dorthin in Rubeln zu bezahlen hatte oder wer Bestellungen auf Waren aus Rußland erhielt, also in Rubeln künftige Zahlungen versprochen erhielt, hätte oft ein ganz unberechenbares Risiko auf sich genommen, wenn er nun hätte abwarten wollen, zu welchem Preise, in Mark berechnet, er seinerzeit diese Rubelnoten würde kaufen oder verkaufen können. Jedes solide Geschäft hätte dabei aufgehört. Er konnte dieses Element der absoluten Unsicherheit aus seinen Berechnungen nur beseitigen, wenn er schon im Moment des Abschlusses des Vertrages mit seinen russischen Kunden sich den jetzigen Preis der Rubel für den Zeitpunkt der Erfüllung seines Geschäftes sicherte, indem er ein entsprechendes Quantum Rubel, je nach-

*) Die komplizierteren Grundlagen der Einzelberechnung je nach den Usancen über die Erstattung der sogenannten „Stückzinsen" neben dem Vertragspreise müssen hier übergangen werden, ebenso alle andren Einzelheiten.

dem er in Zukunft in Rubel zu zahlen oder Zahlung zu empfangen hatte, auf den geeigneten zukünftigen Termin kaufte oder verkaufte. — Nun könnte man etwa meinen, mindestens dann, wenn jemand, wie oben B und C, auf denselben Termin ge- und verkauft habe, handle es sich jedenfalls um ein reines Spekulieren auf steigende oder sinkende Preise ohne Zusammenhang mit irgend einem anderen reellen Geschäftszweck. Allein auch das trifft nicht zu. Ein Müller z. B., welcher große Mengen Getreide „loko" gegen bar zum Vermahlen gekauft hat, unterliegt der Gefahr, daß während des Vermahlens die Getreide-Preise sinken, was selbstverständlich auf die Mehlpreise ziemlich schnell zurückwirkt, sehr oft so schnell, daß wenn das aus den Vorräten hergestellte Mehl zum Verkauf kommt, der Müller Verlust erleiden würde. Hiergegen sichert er sich, indem er zur Zeit des Getreide-Einkaufs gleichzeitig auf den Zeitpunkt, zu welchem er das Mehl auf den Markt zu bringen hofft, Getreide auf Termin verkauft. Sinken nun die Getreidepreise, so verkauft er zwar sein Mehl mit Verlust, aber er gewinnt das Entsprechende wieder, indem er das auf Termin verkaufte Getreide entsprechend billiger einkauft, steigen sie, so bringt das Termingeschäft, welches er durch teureren Einkauf eindecken muß, Verlust, aber dafür gewinnt er an den gestiegenen Mehlpreisen. Obwohl also hier von Anfang an die bestimmte Absicht vorliegt, jedenfalls nur durch ein Gegengeschäft, nicht durch Lieferung aus eigenen Vorräten, zu erfüllen, obwohl also auf die Differenz spekuliert wird, ist der geschäftliche Zweck: Versicherung gegen die Gefahr der Preisschwankungen, sicherlich ein höchst reeller und solider, und das Unterlassen dieser in Form des Termingeschäftes erfolgenden Versicherung wäre ebenso wenig solid wie etwa das Unterlassen der Versicherung gegen Feuersgefahr. Die Beispiele lassen sich beliebig vermehren. Es zeigt sich, daß nicht die äußere Form des Geschäftsabschlusses (auf Termin) oder der Geschäftserfüllung (durch Gegengeschäft und Differenzzahlung) es ist, was über den Charakter des Geschäfts entscheidet, sondern der innere ökonomische Zweck, welchen man dem einzelnen Geschäft nicht ansehen kann. Der Übergang zum „reinen", auf den nackten Differenzgewinn abzielenden „Jobber"-Geschäft ist ein allmäliger und unmerklicher.

Dies um so mehr, als auch der reine gewerbsmäßige Terminkauf und -Verkauf nur um des Differenzgewinnes halber anknüpft an eine Funktion, die dem Börsenhandel seit alter Zeit unentbehrlich gewesen ist: die Makelei. Von der Stellung des

Maklers haben wir früher gesprochen. Sie ist im Wesen dieselbe geblieben, aber die Art ihrer Ausübung hat sich tiefgreifend geändert. Der Makler der Vergangenheit war ein Mann, der nach erhaltenem Auftrag einen Partner suchte, der auf die Bedingungen des Auftraggebers einzugehen bereit war, dann die Parteien zusammenbrachte und nach geschlossenem Vertrag die „Schlußnoten" darüber ausstellte und gegen deren Aushändigung die „Courtage" empfing. Einen solchen Makler kann der heutige spekulative Verkehr nicht mehr brauchen. Der Preis, zu dem auf dem Markte die Ware, um die es sich handelt, zu kaufen oder zu verkaufen ist, ändert sich oft in wenigen Minuten. Die Zeit ist kostbarer geworden im Verkehr, und der Auftraggeber, der um 12 Uhr 15 Minuten den Makler um Besorgung des Verkaufes von 100,000 Rubeln per ultimo zum Kurse von 211 Mark pro 100 Rubel ersucht, kann sich nicht darauf einlassen, daß der Makler ihm verspricht, etwa in zwei Stunden Nachricht zu geben, ob er zu diesem Preise einen Abnehmer gefunden habe, denn in diesen Stunden kann sich Alles geändert haben. Er verlangt vielmehr von dem Makler, der ja den Markt kennen muß, daß dieser ihm sofort sagt, ob er die Rubel zu diesem Preis unterbringen werde oder nicht. Will der Makler den Verdienst nicht verlieren, so muß er sich alsbald erklären: er übernimmt also, wenn er meint, daß der verlangte Preis zu erzielen ist, den Posten fest zu dem betreffenden Preise unter „Vorbehalt der Aufgabe" und sucht nun einen Partner dazu, den er alsdann seinem Auftraggeber anzeigt („aufgiebt"). Findet er einmal keinen zu dem betreffenden Preise, sondern nur zu einem niedrigeren, so muß er wohl oder übel den Fehlbetrag selbst zuschießen. Er sieht deshalb nicht ein, warum er nicht, wenn es ihm umgekehrt gelingt, einen Partner zu einem dem Auftraggeber günstigeren (in unserem Falle höheren) Preis zu finden, als sein Auftrag lautete, den Unterschied für sich behalten soll, und so entwickelt sich aus diesen eben geschilderten „Aufgabemaklern" ganz natürlich der Stand der „Propermakler" heraus. — Makler, welche überhaupt nicht mehr zwischen zwei Parteien einen Vertragsabschluß v e r m i t t e l n, sondern s e l b s t von der einen Seite kaufen und nach der andern Seite verkaufen, und in der Differenz der beiden Preise statt wie einst in der „Courtage" ihren Verdienst suchen. In London sagt ein solcher Propermakler jedem, der ihn darnach fragt, zu welchem Preise er in dem betreffenden Moment kauft und zu welchem er verkauft. Seine Kunst ist, die beiden Preise auf Grund ge-

nauer Kenntnis der Marktlage möglichst so zu stellen, daß er das, was er von der einen Seite zu dem einen kauft, schleunigst nach der andern zu dem andern wieder los wird und umgekehrt, was natürlich nicht immer gelingt. Nur weil die Eigenart des Geschäfts dieser sogenannten Proper-Makler darin besteht, daß sie möglichst nur Engagements übernehmen, die sie nach der andern Seite alsbald weiter geben können, — daß sie also, ökonomisch berechnet, eben nur zwischen dem gegenwärtigen Angebot und der gegenwärtigen Nachfrage „vermitteln", nicht auf Kursgewinn durch künftige Veränderung des Angebotes und der Nachfrage „spekulieren", pflegt man sie noch „Makler" zu nennen und unterscheidet sie von den „Spekulanten" im eigentlichen Sinne des Wortes. Natürlich aber geht beides in einander über, niemand kann den „Propermakler" hindern, eben doch zu „spekulieren", und er thut es je nach Gelegenheit. Wo die auch für den heutigen Verkehr meist unentbehrliche Maklerthätigkeit aufhört und die einfache Differenz-Spekulation anfängt, kann niemand sagen. Und noch weniger kann man es natürlich dem einzelnen Termingeschäft ansehen, ob es das eine oder das andere ist.*) —

Man sieht aus allem Gesagten des Weiteren: die Vorstellung, daß die spekulativen Börsengeschäfte eine Art Wette auf das Steigen oder Fallen der Kurse über oder unter eine bestimmte Höhe seien, in der Form, daß von zwei Spekulanten auf einen bestimmten Tag ein Scheinkaufgeschäft zu dem betreffenden Kurse abgeschlossen wird, und je nachdem die Kurse über diese Höhe steigen oder darunter fallen, der eine oder der andere die Differenz zahlt, um die er sich verwettet hat, ist irrig. Auch solche Geschäfte kommen vor, aber nicht an der Börse, sondern z. B. in amerikanischen Kneipen, wo von der Börse aus elektrisch regulierte Zeiger auf Kurs-Uhren den Stand der Kurse anzeigen und nun mit Einsätzen gewettet wird, wohin der Zeiger sich bewegen werde. Es zeigte sich uns ferner, daß man überhaupt an der Börse es dem einzelnen Geschäft nicht ansehen kann, ob es schließlich durch Gegengeschäft und alsdann durch Differenzzahlung, oder durch Abnahme der Ware selbst und Vollzahlung erledigt wird, und daß endlich, auch wo die Absicht, nur durch Gegengeschäft und nicht durch „effektive" Abnahme zu realisieren, zweifellos feststeht, — wie bei jenem Müller unsres Beispiels — damit allein

*) Ich kann aus Raummangel auf die mancherlei Nebenformen der spekulativen Geschäfte — die „Prämien-Geschäfte", „Stellage-" und „Nochgeschäfte" nicht eingehen. Sie alle knüpfen an ganz bestimmte, an sich reelle Geschäftszwecke an, wennschon sie unleugbar in besonders hohem Maße zu wildem Spiel mißbraucht werden.

dem betreffenden Geschäfte absolut kein Makel aufgedrückt ist.

Man sieht ferner wohl auch, in welchem Sinne es richtig ist, wenn man behauptet, an der Börse fänden fortwährend Umsätze in Waaren statt, welche „gar nicht existieren", und dies daraus schließt, daß, wenn man die auf einem Termin gekauften Quanta zusammenrechnet, sie mehr ausmachen, als am Markt von der Ware vorhanden ist, ja zuweilen mehr, als überhaupt davon — z. B. von einem Papier — existiert. Natürlich: wenn wir annehmen, daß die obigen 1000 Tonnen Weizen durch 20 Hände gehen, so sind, wenn man die Quanten der 20 Käufe zusammenzählt, 20,000 Tonnen verkauft und nur 1000 liegen diesem Geschäfte über jene 20,000 zu Grunde. Allein das ist natürlich nicht nur im Börsenhandel der Fall. Jede Kiste importierter Cigarren hat, bis sie in die Hand des Rauchers gelangt, eine Mehrzahl von Händen durchlaufen und ist mehrere Male bezahlt worden, und das hat seinen guten Grund in der Notwendigkeit der Arbeitsteilung zwischen denen, welche den überseeischen Markt, wo die Ware hergestellt wird, und denen, welche den deutschen Markt, der sie verbraucht, kennen, ferner zwischen den mit der Technik der großen überseeischen Handelsbeziehungen bekannten Großhändlern und den Detaillisten, welche mit ihrem örtlichen Abnehmerkreis vertraut sind. Addiert man alle jene sich aneinander schließenden Umsätze zusammen, so zeigt sich auch hier, daß mehr Cigarren verkauft sind, als existieren. — Wahr ist nur, daß das Termingeschäft die Zahl der Umsätze desselben Quantums ganz außerordentlich zu vermehren gestattet und thatsächlich vermehrt, — insofern also in umgekehrter Richtung wirkt als die sonstigen allgemeinen Entwicklungstendenzen der Handelsorganisation, welche in steigendem Maße die Zahl der Mittelglieder vermindert haben. Der Terminhandel wirkt in jener Richtung, indem er, in Gestalt der Hinausschiebung der Erfüllung, auf Kredit zu spekulieren ermöglicht und zugleich das Maß des dem Spekulanten nötigen Kredits herabdrückt. Es genügt, um an der Spekulation teilzunehmen, wenn der Spekulant einen Partner finden kann, der ihn für vermögend genug hält, um seinerzeit die Differenz, die sich bei Fehlschlag seiner Spekulation zu seinen Ungunsten bei der Realisation ergeben kann, decken zu können. Selbst dies Erfordernis wird an vielen Börsen beseitigt. An den amerikanischen Börsen besteht die Einrichtung, daß jeder Spekulant sofort beim Abschluß des Geschäftes eine Geldkaution („Marge", deutsch „Einschuß") im Betrage von einigen Prozent des Betrages bei einer Bank hinterlegt, die

er nach der Abwicklung zurückerhält. Zeigt später der Kurszettel eine Änderung der Kurse zu Ungunsten des Betreffenden — z. B. wenn er gekauft hat, ein Sinken der Preise, — so daß die Wahrscheinlichkeit besteht, er werde nur unter erheblicherem Verlust realisieren können, als der ist, welchen seinen Kaution deckt, dann kann der Gegner „Nachschuß" zur Deckung dieses gesteigerten Risikos verlangen. In Deutschland existiert zum gleichen Zweck im Produktenhandel mehrfach das Institut der „Liquidationskassen", d. h. die Teilnehmer am Handel in dem betreffenden Artikel (z. B. Kaffee in Hamburg) haben eine Gesellschaft gegründet, welche von jedem von ihnen, der ein Termingeschäft darin schließt, einen Einschuß und eventuell Nachschüsse erhebt, dafür aber die Erfüllung aller Geschäfte mit ihrem Vermögen garantiert. Dadurch ist erreicht, daß nun auch auf die Person des Spekulanten gar nichts mehr ankommt, da ihm keinerlei Kredit gegeben wird: der eine ist so gut wie der andre, wenn er nur die Kaution hinterlegt. Der Terminhandel führt also, sehen wir, zu einer gewaltigen „Verbreiterung des Marktes" der Waren und Papiere, in denen er stattfindet; sowohl die Zahl der Umsätze als der Kreis der Personen, welche an diesen Umsätzen teilnehmen, ist bedeutend erweitert.

Er ist aber erweitert, unleugbar, nicht nur nach der Richtung, daß minder bemittelte, sondern auch daß minder sachverständige Personen daran teilnehmen können. Der Spekulant, der heute in Weizen „fixt" und im nächsten Monat zum Hafer übergeht, braucht zu beidem sonst nicht die geringste berufliche Beziehung zu haben. Er hat sie auch oft genug nicht, sondern spielt eben ziemlich ins Blinde, einem dunklen Gefühl von der wahrscheinlichen Richtung der Preisbewegung folgend, deren innere Gründe zu durchschauen und abzuwägen ihm jede Bildung fehlt. Der Mechanismus der Spekulation ist eben ein so verhältnismäßig einfacher, daß er auch dem beruflich gänzlich Fernstehenden bald handlich erscheint, um da zu ernten, wo er nicht gesät hat. Speziell dem „Publikum" draußen ist der Zutritt zur Spekulation zweifellos durch die Natur des Terminhandels wesentlich erleichtert. Der Kommissionär, an den sich der Außenstehende wendet, begnügt sich, wo ihm die Kreditwürdigkeit zweifelhaft ist, einen „Einschuß" von einigen Prozent und, — falls sich die Kurse zu Ungunsten des Kunden ändern, so daß die Verlustchance desselben und damit das Risiko des Kommissionärs, daß der Kunde diesen Verlust nicht zahlen kann, steigt, — „Nachschüsse" zu verlangen. Im übrigen schließt er im

Auftrage des Kunden für dessen Rechnung das Geschäft und demnächst bei Heranrücken des Termins nach dessen Anweisung entweder ein Realisationsgeschäft ab oder „prolongiert" das Engagement, indem er entweder für Rechnung des Kunden ein Reportgeschäft abschließt, oder selbst als „Hereinnehmer" die Papiere oder Waren bis zu einem folgenden Termin behält. —

Auch die Stellung des Kommissionärs hat sich nun — in ähnlicher Weise wie die des Maklers — geändert. Im deutschen Handelsgesetzbuch wird als die Regel behandelt, daß der Kommissionär im Auftrage des Kunden mit einem Dritten abschließt. Aus diesem Abschluß ist er mithin berechtigt und verpflichtet: gegen den Dritten hat der Kunde direkt keinerlei Ansprüche und umgekehrt, der Kommissionär erledigt alles Weitere, nimmt Waren und Geld in Empfang und legt dem Kunden dann Rechnung; Gewinnchance und Gefahr des Geschäftes gehen auf Rechnung des Kunden, der Kommissionär erhält seine „Provision". Mit Vergrößerung der Verkehrskreise wird das teilweise anders. Der Kunde will mit dem Dritten, dessen Person und Kreditwürdigkeit er nicht kennt, nichts zu thun haben, sondern nur mit seinem Kommissionär. Diesem seinerseits ist es lästig, stets speziell Rechnung legen zu müssen. Das ist auch schon deshalb oft gar nicht möglich, weil der Kommissionär, wenn er — wie es häufig ist — eine Mehrzahl von Aufträgen zum Kauf desselben Papiers bekommt, z. B. 5 verschiedene Aufträge zum sofortigen Kauf von 10,000, 100,000, 30,000, 20,000 und 15,000 Mark, im ganzen also 175,000 Mark Nominalbetrag eines Papiers, diese Aufträge unter Umständen nur durch z. B. drei Käufe von 90,000, 60,000 und 25,000, zusammen 175,000 Mark, zu 3 verschiedenen Preisen erledigen kann, also gar nicht im stande ist, speziell über den einzelnen Posten Rechnung zu legen, und überdies vielleicht besser einen Teil aus eigenen Vorräten zulegen würde, anstatt durch die starke Nachfrage den Preis für die Kunden allzustark zu verteuern. Die Gesetze geben deshalb jetzt dem Kommissionär meist das Recht des sogenannten „Selbsteintrittes", d. h. sie gestatten ihm, statt jeder speziellen Rechnungslegung dem Kunden einfach den im Kursblatt notierten Börsenkurs des betreffenden Zeitpunktes zu berechnen, indem sie annehmen, — ob immer mit Recht, werden wir noch sehen — daß dadurch das Interesse des Kunden genügend gewahrt und der Kommissionär sicher zu kontrollieren sei. Für die Erfüllung des Geschäfts haftet dann der Kommissionär dem Kunden persönlich. Von diesem Recht

machen die Kommissionäre fast ausnahmslos Gebrauch, ohne Widerspruch der Kunden, welchen ja eben nur an der Haftung ihres ihnen bekannten Kommissionärs liegt. Aber natürlich ist damit der Schleier vor den Vorgängen auf der Börse für den draußenstehenden Kunden noch dichter zugezogen, als dies ohnehin der Fall ist. Was eigentlich hinter diesem Schleier geschieht, wie die Kursnotizen zu stande kommen, sieht der spekulierende Kunde nicht. Die Markterweiterung durch Heranziehung des Publikums, wie sie das Termingeschäft erleichtert, zieht — das ist zweifellos — Leute zum Börsenverkehr heran, die jeder Sachkunde und auch jedes Antriebes, sich selbst für Gewinn und Verlust verantwortlich zu fühlen und also selbständig die Vorgänge auf der Börse zu prüfen, geradezu entbehren müssen. —

Fragt man nun, welche volkswirtschaftliche Bedeutung dieser „Erweiterung des Marktes" zukommt, so ist das Interesse, welches zur Einführung des Terminhandels in einem Artikel an einer Börse führt, in erster Linie natürlich ein solches des Händlerstandes des betreffenden Platzes. Die Steigerung der Zahl der Umsätze steigert die Wahrscheinlichkeit, dort jederzeit große Posten Ware zu den dort laut Zeitungsbericht und notierten Preisen absetzen und einkaufen zu können. Diese Preise werden die maßgebenden für die Berechnungen von Produzenten, Verkäufern und Händlern auch außerhalb des Platzes, und dies alles führt dazu, daß Warensendungen von auswärts vornehmlich den dort ansässigen Kaufleuten zur Verwertung angeboten werden und Kaufaufträge vornehmlich an sie gelangen. Dadurch werden dann wieder die Umsätze gesteigert. Damit werden in erster Linie die Verdienstchancen der Kaufleute des betreffenden Platzes gehoben. In zweiter Linie aber steigt dadurch auch die wirtschaftliche Bedeutung und Macht des ganzen Platzes andern und dem Ausland gegenüber. Der Kaufmann an dem Platz mit großem Markt kann außerordentlich viel leichter den festen Ankauf großer Warensendungen vom Auslande her unternehmen, da er, infolge der oben erörterten Möglichkeit sich gegen Preisschwankungen zu versichern, ein weit geringeres Risiko trägt. Und es bedeutet diese Steigerung der Machtstellung einheimischer Börsen im Verhältnis zu fremden, wie sie zweifellos durch den Terminhandel mit herbeigeführt wird, auch einen gewaltigen Machtzuwachs der finanziellen und damit der politischen Machtstellung des einheimischen Staatswesens. Es ist politisch nicht gleichgültig, ob die Berliner oder die Pariser Börse fremden geldbedürftigen Mächten, wie z. B. Italien und Rußland, die

besseren Chancen für den Absatz ihrer Schuldverschreibungen bietet. Und es ist für die ökonomischen Interessen des Inlandes nicht gleichgültig, ob inländische oder ausländische Kaufleute die Märkte beherrschen und wo der Weltmarktverkehr eines für den einheimischen Verbrauch und die einheimische Produktion wichtigen Artikels sich konzentriert. — Zweifellos wird diese erhöhte Machtstellung des betreffenden Marktes durch mancherlei bedenkliche Nebenwirkungen erkauft. Zunächst die zweifellose Steigerung der Teilnahme Unberufener an der Spekulation, damit der Spielsucht des Publikums und der Gelegenheit, sie an der Börse zu befriedigen. Man darf freilich die Tragweite des Termingeschäftes nach dieser Richtung nicht überschätzen. Das Publikum spielt, wenn ihm nur ein Bankier dafür Kredit giebt, ebenso im Kassageschäft, z. B. durch Barankauf von Papieren in Erwartung einer Kurssteigerung, und gerade die widerwärtigsten Vorgänge dieser Art der letzten Jahre — z. B. die im Prozeß Polke erörterten — waren solche spekulativen K a s s a geschäfte. Spekulationen des Publikums in Form von K a s s a geschäften aber sind, der stärkeren Kursschwankungen wegen, für dasselbe ungleich gefährlicher als die Terminspekulationen. — Man muß sich eben hüten zu glauben, mit Beseitigung des T e r m i n geschäfts beseitige man die S p e k u l a t i o n. Im Q u a n t u m würde sie unzweifelhaft, weil kostspieliger, etwas eingeschränkt, in der Q u a l i t ä t aber, wie auf das deutlichste die des Termingeschäftes in Effekten entbehrende Newyorker Börse zeigt, außerordentlich viel unsolider, weil bei dem Mangel des breiten Marktes noch weit hazardartiger.

Der Gedanke, die Spekulation oder doch ihre Gefahren für das Publikum unterdrücken zu wollen, kann deshalb nimmermehr der H a u p t gesichtspunkt sein, unter welchem man an die gesetzgeberische Behandlung des Börsenverkehrs herantritt.

Erfreulich ist es natürlich, wenn n e b e n h e r auch dem Zweck, die Außenstehenden möglichst gegen Ausbeutung zu schützen, gedient werden kann. Ein Hauptsitz der verschiedensten Schäden liegt in dieser Beziehung zweifellos in der Art des Verhaltens der K o m m i s s i o n ä r e gegenüber ihren Kunden. Der Kommissionär ist, sahen wir, berechtigt, im Wege des „Selbsteintrittes" sich der Rechnungslegung über die Art der Ausführung des Geschäftes zu entziehen, indem er dem Kunden nur den amtlich notierten Börsenpreis berechnet. Dessen Feststellung kann aber der Kommissionär durch seine e i g e n e n Spekulationsgeschäfte stark beeinflussen, zumal soweit es sich um Papiere handelt, die nicht in sehr großen Beträgen im Handel sind, sog. „kleine" oder

„leichte" Papiere, bei denen also jedes einzelne auf dem Markt erscheinende Kaufsangebot beträchtlichen Umfanges den Preis steigert, und am allermeisten bei solchen Papieren, die der Kommissionär selbst als „Emittent" (s. o.) in den Handel gebracht hat und von denen er selbst die größten Vorräte besitzt. Hier ist das sogenannte „Kursmachen" und „Aus-dem-Engagement-Werfen" zu Hause. Das heißt — um wenigstens ein Beispiel vorzuführen — der Kommissionär veranlaßt etwa seinen Kunden, ihm auf ein solches Papier einen Kaufauftrag per ultimo zu geben. Nachdem dies geschehen und der Kunde den entsprechenden „Einschuß" (s. o.) geleistet hat, erhält er die Nachricht, daß der Kommissionär das Geschäft „für ihn" zum Börsenkurse, der an dem betreffenden Tage notiert ist, „gemacht" habe, d. h. daß er ihm die Papiere zu diesem Preis liefern werde. Womöglich hat der Kommissionär, indem er als Kaufreflektant auf einen kleinen Betrag zu hohem Preise auf dem Markt erschien, jene Kursnotiz selbst künstlich herbeigeführt. Nunmehr bietet der Kommissionär aus seinem Vorrat kleine Partieen des Papiers zu billigem Preis zum Verkauf aus. Es erscheinen infolgedessen niedrige Kursnotizen im Kursblatt und der Kommissionär verlangt nun von dem Kunden zur Deckung seines angeblichen Risikos die für diesen Fall vereinbarten „Nachschüsse". Leistet sie der Kunde nicht oder nicht rechtzeitig — und oft ist in den Geschäftsbedingungen Zahlung innerhalb 24 Stunden ausbedungen — so hat dies regelmäßig nach den Geschäftsbedingungen zur Folge, daß der Kommissionär berechtigt ist, den Kunden als im Verzug befindlich zu behandeln und zur „Zwangsregulierung" (s. o.) zu schreiten, worauf der Kunde die Differenz zu zahlen hat. Diese unlautern Manipulationen sind aber sehr erschwert bei Papieren großen Betrages, deren Preis schwer zu beeinflussen ist, und die Versuchung dazu besteht ferner wesentlich da, wo dieselbe Person zugleich Kommissionär — also Vertrauensmann des Kunden — und selbst Spekulant für eigene Rechnung ist. — Jeder Reformversuch würde hier einzusetzen haben. —

Allein vom Standpunkt der Gesamtheit wichtiger als die Frage, ob und wie das Publikum gegen die Folgen seiner eigenen Spielsucht geschützt werden kann, ist die Frage, welchen Einfluß die Formen des Geschäftsverkehrs, speziell der Terminhandel, auf die Art, wie die Börse ihre wichtigste Funktion, die **Preisbildung** versieht, ausüben. Auch hier sind Vorzüge und Schattenseiten des Terminhandels fast untrennbar vermischt. Ohne Zweifel versieht er in technisch vollkommenster Weise die in

hohem Grade nützliche und dem spekulativen Handel wesentliche Funktion der *Preisausgleichung*. Dadurch, daß der Arbitrageur zugleich in Paris billig kauft und in London teuer verkauft, vermehrt er die Nachfrage dort und das Angebot hier, verteilt also die Vorräte *örtlich*. Dadurch, daß der Spekulant nach der Ernte in Erwartung einer Preissteigerung im Winter Getreide per Juni kauft und im Frühjahr per Juni verkauft, veranlaßt er im Winter einen Teil der Besitzer von Getreide, dasselbe nicht jetzt loko loszuschlagen zu niedrigem Preise, sondern auf Juni-Termin zu dem Preis, den der Spekulant für diesen verspricht, also bis zum Heranrücken dieses Termins auf Lager zu behalten, er vermindert also das Barangebot jetzt und steigert die für künftig aufbewahrten Vorräte, verteilt sie also *zeitlich*, über das Jahr hin.*) Die schroffen Schwankungen der allgemeinen Preislage, die ohne Spekulation bestehen würden, werden dadurch gemildert. Aber allerdings: an Stelle der großen steilen Preiswogen tritt ein täglich vibrierendes Wellengekräusel. Denn die Spekulation ist, da sie in ihrem Erfolg gänzlich von der Entwicklung der Kauf- oder Verkaufsneigung der Beteiligten abhängt, sehr empfindlich gegen jeden Vorfall, bei dem eine noch so unbestimmte Möglichkeit dafür besteht, daß er auf die jetzige oder künftige Kaufneigung irgend einen Einfluß übe. Jeder starke Regenguß in der Erntezeit macht sich in den Termin-Getreidepreisen fühlbar, und jede politische Nachricht — auch die unwahre — wirkt auf die Preise zahlreicher Papiere. Diese in ihren Ursachen oft nicht ganz zu durchschauende Unruhe in den Preisen ist naturgemäß namentlich in Produkten für die Erzeuger hie und da unbequem. Dazu tritt der in gewissem Sinn zutreffende Vorwurf, daß der Terminhandel auch der *künstlichen* Preisbeeinflussung im egoistischen Interesse großer Bankhäuser oder einzelner Spekulanten besonders leicht zugänglich sei. Dies ist zunächst ganz allgemein deshalb in gewissem Maß der Fall, weil der Terminhandel auch dem, der kein eigenes Kapital besitzt, den Zutritt zur Spekulation erleichtert. Die große Schar der kleinen, fast nur mit einer guten Lunge, Notizbuch und Bleistift ausgerüsteten Spekulanten aber und ebenso das urteilslose Publikum haben im allgemeinen gar keine andere Wahl, als einer „von oben" — d. h. von den großen Banken — ausgegebenen Parole zu folgen, wenn

*) Diese Wirkung vollzieht sich zwar in Wirklichkeit zumeist nicht ganz in dieser unmittelbaren Form, sondern etwas komplizierter, namentlich unter Dazwischentreten des Reportgeschäftes. Aber der Weg, auf dem sie erzielt wird, ist im Prinzip und Erfolg völlig derselbe.

also von dort her die Preise durch teure Kaufangebote aus irgend einem Grunde in die Höhe getrieben werden, auch ihrerseits blindlings auf Spekulation zu kaufen. Jeder weiß dabei genau, daß diese Steigerung der Preise einmal dem Gegenteil Platz machen wird, hofft aber, daß dies erst eintreten werde, wenn er schon mit Gewinn realisiert hat, so daß der sicher zu erwartende Verlust einen andern treffe, — wie beim „schwarzen Peter". — Zu diesem allgemeinsten Grunde der leichten Beeinflußbarkeit der Terminpreise treten noch spezielle, oft auf die technische Form des Termingeschäftes zurückgeführte Spekulantenkunstgriffe. Die grandiosesten Formen, in denen sich solche Manipulationen vollziehen, sind die sogenannten „Corner's" oder „Schwänzen". Sie bestehen darin, daß ein einzelner nach einer Richtung (insbesondere à la hausse) engagierter Großspekulant oder mehrere, die sich dazu verbinden, den entgegengesetzt Interessierten die Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten am Termine unmöglich zu machen suchen, um ihnen dann einen Abstandspreis zu diktieren. So ließ der russische Finanzminister, um die Baissespekulanten in Rubelnoten an der Berliner Börse zu ruinieren, durch ein Berliner Bankhaus unter der Hand annähernd sämtliche Rubelnoten, die am Berliner Markt vorhanden waren, aufkaufen, so daß die Baissespekulanten, die dies nicht bemerkt hatten, als der Termin herankam, an dem sie zu liefern hatten, keinerlei Noten zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeit zu kaufen oder zu leihen vermochten und sich schließlich an den russischen Finanzminister selbst wenden mußten mit der Bitte, ihnen solche durch das gedachte Bankhaus verkaufen zu lassen. Immerhin sind solche Vorgänge, die in Deutschland, auch wenn man Jahrzehnte zurückrechnet, höchstens nach Dutzenden zählen, schnell vorübergehende, mit dem Zusammenbruch einiger Spekulantenexistenzen und zwar schließlich meist der „Cornerer" selbst endende Fiebererscheinungen, und sie sind vor allem keineswegs an die Form des Termingeschäfts gebunden, sondern bei uns sogar meist in einer hier nicht im einzelnen wiederzugebenden Weise mittelst „Kassa"-Geschäften ins Werk gesetzt worden.

Die wirklich dem Terminhandel als solchem ganz allgemein zu machenden Vorwürfe führen fast alle auf die erleichterte Heranziehung urteilsunfähiger und vermögensloser Spekulanten zurück. Diese Erleichterung ist aber nur die Kehrseite der durch ihn bewirkten „Markterweiterung", deren positive Bedeutung für die nationale Volkswirtschaft wir oben in ihren Hauptzügen kennen lernten. Vom politischen und ökonomischen Machtinter-

esse einer Nation aus ist es nicht angängig, um dieser Schattenseiten willen einseitig den Terminhandel in einem Artikel bei sich zu verbieten und dadurch anstatt der erstrebten Unterdrückung der Spekulation lediglich diese, damit aber auch den für diesen Artikel maßgebenden Markt ins Ausland zu drängen und dessen Finanzkraft zu stärken. Die größere Versuchung zum Spiel für das einheimische Publikum und die dadurch verschuldeten Verluste desselben müssen als Teil der Kriegskosten im Ringen der Nationen um die ökonomische Herrscherstellung getragen werden. Nur eine internationale Vereinbarung hätte da in Frage kommen dürfen, wo die Beseitigung des Terminverkehrs im einzelnen Falle erwünscht ist.*)

Was eine rationelle, von den Interessen der Machtstellung Deutschlands ausgehende Börsenpolitik auf dem Gebiete der Verkehrskontrolle hätte erstreben sollen, liegt m. E. — soweit nicht technische Einzelheiten, wie die Art der Kursnotiz, die Regelung des Kommissionsgeschäftes, die Vorschriften über die Bedingungen des Getreide-Terminhandels in Frage kommen — nur in folgenden ungefähren Richtungen: Unnütz und schädlich ist die unmittelbare Mitwirkung kapitalloser Spekulanten am Börsenverkehr, erwünscht deshalb, wennschon gewiß nicht ganz leicht durchführbar, das Erfordern eines Vermögensnachweises bei der Zulassung. Schädlich und zu verhindern ist die Spekulation in „kleinen" Papieren, aber nicht nur in Form des Terminhandels. Da die Bildung eines spekulativen Marktes, auch wo die Spekulation sich in die Form des Kassageschäfts kleidet, nicht leicht dauernd verborgen bleiben kann, könnte ihr durch Versagung der Kursnotiz und Verbot aller Zeitungsberichte wirksam genug entgegengetreten zu werden. Streng zu verbieten wäre die Wiedergabe von Kursen irgend eines an deutschen Börsen nicht zugelassenen Papiers in deutschen Zeitungen sowie Nachrichten über dasselbe überall da, wo nach Ermessen der betreffenden Instanz der Verdacht einer irgend umfangreicheren Einschleppung dieses Papiers in den Besitz deutscher Kapitalisten unter Umgehung der deutschen Börsen begründet erscheint. Im Übrigen wäre den staatlichen Gewalten ein Aufsichts- und Einspruchsrecht gegen den börsenmäßigen Handel in jedem Objekt im allgemeinen

*) Daß es solche Fälle giebt, ist kein Zweifel. Ich kann aber im einzelnen hier schon des Raumes wegen darauf nicht eingehen. Es gehört dahin z. B. vielleicht der Kammzug, ein Halbfabrikat, bei dem, anders als bei Rohstoffen, deren Produktion lange Ernte-Perioden erfordert, jede Preissteigerung leicht eine Überproduktion hervorrufen kann. — Getreide gehört zur Zeit vom deutschen Interessenstandpunkt aus m. E. nicht dahin. Das Verbot, welches der Reichstag einseitig für das Inland ohne internationale Vereinbarung aussprach, war ausschließlich auf Stimmenfang berechnet und auch unter diesem Gesichtspunkt eine Thorheit

und den Terminhandel im speziellen zuzuweisen gewesen. Bezüglich des letzteren wäre aber von dieser Befugnis im allgemeinen nur im Falle der Erzielung internationaler Vereinbarungen für die einzelnen Gegenstände, für welche das Verbot erwünscht erschiene, Gebrauch zu machen gewesen. Im übrigen hätte man lediglich die Verleitung unerfahrener und leichtsinniger Personen zu Spekulationen so, wie es durch das Börsengesetz geschehen ist, unter Strafe stellen sollen. —

Der Durchführung rein theoretisch-moralischer Forderungen sind eben, so lange die Nationen, mögen sie auch militärisch in Frieden leben, ökonomisch den unerbittlichen und unvermeidlichen Kampf um ihr nationales Dasein und die ökonomische Macht führen, enge Grenzen gezogen durch die Erwägung, daß man auch ökonomisch nicht einseitig abrüsten kann. Eine starke Börse kann eben kein Klub für „ethische Kultur" sein, und die Kapitalien der großen Banken sind so wenig „Wohlfahrtseinrichtungen" wie Flinten und Kanonen es sind. Für eine Volkswirtschafts-Politik, welche diesseitige Ziele erstrebt, können sie nur eins sein: Machtmittel in jenem ökonomischen Kampf. Sie wird es gern begrüßen, wenn auch das „ethische" Bedürfnis diesen Institutionen gegenüber zu seinem Rechte gelangen kann, aber sie hat die Pflicht, in letzter Linie darüber zu wachen, daß fanatische Interessenten oder weltfremde Apostel des ökonomischen Friedens nicht die eigne Nation entwaffnen.

Litteratur zur Einführung.

1. Über die Effektenbörse:

Saling's Börsenpapiere, bearbeitet von Siegfried. Band I (in ihrer Art sehr gute Darstellung der technischen Seite des Effektenhandels).

Struck, Die Effektenbörse. Eine Vergleichung deutscher und englischer Zustände. Leipzig 1881 (stellt namentlich die höchstentwickelte Fondsbörse der Welt — London — auf Grund englischen Materials dar).

Ehrenberg, Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung. Berlin 1883. (Geschichte des Kampfes der Gesetzgebung mit der Spekulation und dem sogenannten „Differenzgeschäft.")

2. Über die Produktenbörse:

Fuchs, Der Warenterminhandel, seine Technik und volkswirtschaftliche Bedeutung. Leipzig 1891 (kurz, zur Einführung sehr geeignet).

Schumacher in einer Serie von Aufsätzen in Konrads Jahrbüchern, Band 64 f., speziell über amerikanischen Getreideterminhandel (bisher beste Einzeldarstellung ihrer Art).

3. Zur deutschen Börsenreform:

Die zahlreichen Ausgaben und Kommentare des Reichsbörsengesetzes.

Ferner der Bericht der Börsen-Enquete-Kommission (in billiger Oktav-Ausgabe).

Eine Verarbeitung des Materials, welches die sehr umfangreichen, 5 Foliobände füllenden Enquete-Verhandlungen geliefert haben, habe ich in der „Zeitschrift für Handelsrecht", Band 43 f., versucht.

Eine andere erscheint u. d. Titel: **Börsenreform in Deutschland** von Pfleger und Gschwindt, bisher 2 Hefte. 1896.

Im übrigen ist zu vergleichen insbesondere: **G. Cohn,** Zur Börsenreform 1895.